Aufgaben und Bedeutung der Börsenberichterstattung

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Doktorwürde

genehmigt von der

Philosophischen Fakultät der

Friedrich-Wilhelms-Universität zu Berlin

von

Ernst Horwitz

aus Berlin

Tag der mündlichen Prüfung: 14. 2. 1935

Tag der Promotion: 10. 5. 1935

1935

Druck: Triltsch & Huther, Berlin

65

Referenten: Prof. Dr. Alfred Bosenick

Prof. Dr. C. von Dietze

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Meinem Vater

Vorbemerkung.

In der vorliegenden Arbeit ist das im Titel bezeichnete Thema unter gewissen, historisch und durch die Tatsachen zu rechtfertigenden Einschränkungen behandelt. Zunächst ist im Hinblick darauf, daß — ob mit Fug oder nicht, wird weiter unten erörtert — Börsenberichterstattung im allgemeinen gleichgesetzt wird mit Berichterstattung von den Aktienmärkten, die gesamte Darstellung vor allem auf dieses Gebiet zugeschnitten. Der Berichterstattung über die Rentenmärkte wird ein besonderer Teil gewidmet[1]). Sodann wird fast ausschließlich auf die deutschen Börsen und unter ihnen wiederum vor allem auf die Berliner Börse Bezug genommen. Dies erscheint erlaubt im Hinblick darauf, daß die weitaus größten Effekten-Umsätze sich in Deutschland an der Berliner Börse abspielen, eine Tendenz, die sich vornehmlich in den letzten Jahren verstärkt hat[2]).

---

[1]) s. unten S. 47 ff.

[2]) Letzthin freilich sind wieder Bestrebungen in Gang gekommen, die deutschen Provinzbörsen zu kräftigen. s. hierzu „Neues Leben an den Provinz-Börsen" in Nr. 224 des Hamburger Fremdenblattes vom 15. August 1933 und „Auf dem Weg zur deutschen Börse" in der Morgenausgabe der Berliner Börsenzeitung vom 16. August 1933. Schließlich ist nicht zu vergessen, daß zwar auch die Konzentration im Großbankwesen und die Verbesserung der Verkehrsmittel, nicht zuletzt aber der starke Vermögensverlust der Privatbankiers in der Provinz die gesteigerte Vormachtstellung der Berliner Börse in der Nachkriegszeit verursacht haben. Oftmals war es der Ehrgeiz kleinerer Unternehmungen, ihre Wertpapiere an der Berliner Börse eingeführt zu sehen, während größere von vornherein auf die Zulassung an der Heimatbörse verzichteten. Dies wird sich allem Anschein nach nunmehr ändern. Zunächst ist die Möglichkeit der Zulassung von Wertpapieren an den Provinzbörsen dadurch vergrößert worden, daß durch Anordnung des Reichswirtschaftsministeriums Wertpapiere, die beim Inkrafttreten dieser Anordnung an einer deutschen Börse zugelassen waren, bis zum 1. Juli 1935 an einer anderen deutschen Börse zugelassen werden können. Freilich müssen enge Beziehungen zwischen der neuen Börse und dem betr. Unternehmen bestehen.

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41550822_0109

Gliederung.

Seite

Einleitung: **Sonderstellung des Börsenjournalismus innerhalb der Presse** 9

Erster Teil: **Die Entstehung des Börsenberichtes** 11

Erster Abschnitt: Der Typ des Börsenjournalisten 11

Zweiter Abschnitt: Die Technik der Börsenberichterstattung:

a) formale Grundlagen 13

b) die Interna der Börsenvorgänge, insbesondere die Beobachtung der Kursentwicklung und der Umsatztätigkeit . . 14

Dritter Abschnitt: Die reine Berichterstattung, ihre Periodik und die Ausdeutung der Börsengeschehnisse:

a) Die Börsenberichterstattung im engeren Sinne 17

b) Die Börsenberichterstattung im weiteren Sinne 20

Zweiter Teil: **Spezialaufgaben der kritischen Börsenjournalistik** . 21

Erster Abschnitt: Bilanz- und Prospektkritik 21

Zweiter Abschnitt: Kurskritik 25

Dritter Teil: **Wechselwirkungen zwischen Effektenbörse und anderen Wirtschaftsfaktoren im Spiegel der Börsenjournalistik** . . 29

Erster Abschnitt: Beziehungen zwischen Politik und Börse 31

Zweiter Abschnitt: Beziehungen zwischen allgemeinem Wirtschaftsleben und Börse 35

Dritter Abschnitt: Beziehungen zwischen Warenmärkten und Börse 39

Vierter Abschnitt: Beziehungen zwischen Geld- und Devisenmarkt und Börse 43

Vierter Teil: **Rentenmarkt und Börsenberichterstattung** 47

Schluß: **Reformbestrebungen und Reformnotwendigkeiten in der Börsenberichterstattung** 51

Aufgaben und Bedeutung der Börsenberichterstattung.

Einleitung:
Sonderstellung des Börsenjournalismus innerhalb der Presse.

Auf einen relativ engen Zeitraum zusammengedrängt, bietet die Geschichte des Börsenjournalismus das Bild einer der wechselvollsten Etappen im deutschen Zeitungsgewerbe. Im Laufe eines Vierteljahrhunderts ist die Börsenberichterstattung, vor dem Kriege Rückgrat und Mittelpunkt des gesamten Handelsteils, zu einer von vielen Sparten geworden. Besagt dies, daß sie an Bedeutung eingebüßt hat? Nein und ja. Nein: denn der Handelsteil hat sich innerhalb dieser 25 Jahre zu einem mit „Politik", „Feuilleton" und „Lokales" gleichwertigen Gebiet der Zeitung aufgeschwungen, unter dem Einfluß einer Weltentwicklung, die gewissermaßen in Minuten Jahrhunderte an Geschehnissen, Neuerungen und Umwälzungen hinter sich gelassen hat. So kam es, daß der Börsenteil der Handelszeitung nicht ins Hintertreffen geriet, sondern neue Aufgaben ihm neue Sparten an die Seite stellten. Ja: denn seit dem Ende der „Aufschwungsjahre" 1928/29 hat sich das Interesse des großen Publikums an den Börsenvorgängen und damit an den Berichten über sie immer mehr verringert. Um viele Milliarden Reichsmark ist das deutsche Aktienkapital in den letzten Jahren entwertet worden[3]). Nur Bruchteile des brachliegenden Kapitals kommen an die Börse. Der kleine Geschäftsmann, der heute noch Interesse an den Börsenvorgängen nimmt und den Teil seines Geldes, den er in seiner Branche nicht verwerten kann und möchte, zu spekulativen Zwecken verwendet, begnügt sich meist mit kleinen und kleinsten Gewinnspannen, da nicht einmal die renommiertesten deutschen Industriepapiere ihm als risikoarm gelten.

Ist also die Börse nicht mehr das „Herz der Wirtschaft"? Doch, aber ein Herz, dem der augenblickliche schlechte Blutkreislauf zum Vorwurf gemacht und daher nicht mehr das notwendige Vertrauen geschenkt wird; man hält ihm nicht zugute, daß es auch nur dienen-

---

[3]) Die Aufblähung des Nominalkapitals der deutschen Aktiengesellschaften, die in den „Aufschwungsjahren" vor sich ging, ist im Fortschreiten der großen Krisis schnell einer erheblichen Verkleinerung gewichen. Ende 1932 hat das Nominalkapital aller deutschen Aktiengesellschaften nur noch 22 264 Millionen Mark betragen. Es ist damit auf einen Stand zusammengeschrumpft, der etwa dem von Ende August 1928 entspricht.

des Organ ist und daher an seinem Platze, wo alle Kräfteströme der Wirtschaft zusammenfließen, dreifach leicht auf Funktionsstörungen reagieren muß. Vielleicht ist übrigens, wenn man schon anatomische Vergleiche ziehen will, das Bild des Nationalsozialisten Hilgenfeld (M. d. L.) besser, der die Börse in der Volkswirtschaft mit der Leber im menschlichen Organismus verglich, die nach Bedarf dem Körper Glykogen zuführt oder überflüssiges aufnimmt und so ein einwandfreies Funktionieren des Ganzen gewährleistet[4]).

Immer wieder ist die Bedeutung der Börse verkannt worden. Für weite Volkskreise hängt ihr der Ruf einer parasitären Einrichtung an. Man glaubt, in ihr die stärkste Erscheinungsform kapitalistischer Verantwortungslosigkeit erblicken zu dürfen, und vergißt dabei ganz, daß auch in Sowjet-Rußland der Börsenhandel nur wenige Jahre (1917—1922[5])) entbehrt werden konnte[6]).

Angesichts einer derart befehdeten und beargwöhnten Situation der Börse hat auch die Börsenberichterstattung in der Jetztzeit einen schweren Stand. Mit dem Börsenbericht eines jeden Tages geht gewissermaßen eine versteckte Apologie der gesamten Börseninstitution hinaus.

Zu zeigen nun, wo die Aufgaben, wo die Gefahren der Börsenjournalistik liegen, ist Zweck dieser Arbeit. Dabei müssen die handwerklichen Grundlagen, soweit sie Aufschlüsse über wirtschaftlich bedeutsame Vorgänge zu geben vermögen, Berücksichtigung finden. Rein zeitungswissenschaftliche Belange[7]) sollen nur, soweit sie untrennbar mit der Themastellung verwoben sind, dargestellt werden, der Akzent der Arbeit aber soll auf den Beziehungen und Wechselwirkungen zwischen Börsenberichterstattung und Wirtschaft ruhen. Erreicht haben werden diese Darlegungen ihr Ziel, wenn aus ihnen hervorgeht, wie beachtlich und volkswirtschaftlich von Bedeutung die Leistung des Börsenjournalisten, dieses emsige Zusammentragen und Vergleichen heterogenster Momente ist, wie diese persönliche Tätigkeit keineswegs einen vollgültigen Ersatz finden kann in den Erzeugnissen der Schablone.

---

[4]) s. Berliner Börsenzeitung Nr. 197 vom 28. 4. 1933. In diesem Zusammenhang führte der gleiche Redner aus, es werde niemals möglich sein, eine Volkswirtschaft ohne die Börse zu leiten. In ähnlichem Sinne wird die Bedeutung der Börse auch aufgefaßt in der Schrift von Heinrich Schacht: „Die Börse im dritten Reich", Berlin 1933.

[5]) Wenn man von der bereits Ende 1921 wieder eröffneten Moskauer Warenbörse absehen will.

[6]) Nach anfänglichem Freiverkehr in Devisen und Wertpapieren wurde am 15. Februar 1923 in Moskau eine Fondsbörse eröffnet. An ihr nehmen nun aber nicht etwa nur staatliche Organe und Genossenschaften teil, sondern auch private Handels- und Industrieunternehmungen (Gesetz vom 2. Okt. 1925). Näheres s. Salings Börsenpapiere, I. Teil, S. 479 ff.

[7]) Hier muß auf die einzige Arbeit verwiesen werden, die es bisher in Deutschland über das vorliegende Thema gibt: Zschech, „Der moderne Börsenbericht", Diss. Berlin 1932. In anschaulicher Weise werden die verschiedenen Arten der Berichterstattung über die Börse gezeigt, doch erschöpft die Arbeit sich im Zeitungswissenschaftlichen und verzichtet darauf, den Gängen des Labyrinthes nachzutasten, durch das der korrekte und verantwortungsbewußte Börsenjournalist Tag für Tag sich hindurchzukämpfen hat.

Erster Teil:

Die Entstehung des Börsenberichtes.

Erster Abschnitt:

Der Typ des Börsenjournalisten.

Wohl heißt es, jeder gute Journalist müsse in allen Sätteln gerecht sein können, im Notfalle in ein extrem entgegengesetztes Zeitungsgebiet hinüber zu wechseln vermögen. Diese Anschauung wird noch gestützt durch die Tatsache, daß die Grenzen der Sparten einer modernen Zeitung fließen: Politik, Sozialpolitik, Wirtschaftspolitik, der Wirtschaftsteil selber sind in der Berichterstattung der Presse zuweilen nur begriffliche Unterscheidungen. Aber am deutlichsten tritt die Notwendigkeit journalistischer Universalität beim Börsenberichterstatter hervor, jedenfalls, soweit er eine gewisse Persönlichkeitsformung besitzt. Und nur von einem Idealtyp soll hier gesprochen werden.

Ein großer Teil der Börsenredakteure ist zunächst durch die Schule einer Bank gegangen. Viele von ihnen haben Branchenkenntnisse aus Industrie und Handel. Besonders die Inflation hat viele Journalisten in Banken, Handelshäuser und Industrieverwaltungen gezogen. Aber diese Arten der Vorbildung bringen zweifellos wiederum eine gewisse Einseitigkeit mit sich, die ein guter Börsenberichterstatter überwunden haben muß. Eine solche Überwindung jedoch ist nur möglich durch ständige Weiterbildung. Genaue Kenntnis der deutschen Wirtschaftsbezirke und ihrer verschiedenartigen Interessen ist vonnöten. Ohne diese Kenntnisse würde dem Börsenspezialisten das Verständnis für außerhalb der Börse liegende Momente fehlen, die einen genau so schwerwiegenden Einfluß auf die Kursgestaltung zu haben pflegen wie interne Vorgänge. „Wer im Tatsächlichen stecken bleibt, wer im Faktum den Faktor nicht sieht, ist ein Handwerker, der wohl die Vorgänge mit photographischer Treue wiedergibt, aber ohne Ausscheidung des Nebensächlichen, des zufällig damit Verbundenen und vielleicht Irreführenden."[8]) Für diese Orientierungsfähigkeit ist das Wechseln der jungen Journalisten von einer Stadt zur anderen, wie es meist in den ersten Jahren der Pressetätigkeit üblich ist, eine gute Voraussetzung. Andererseits werden sie sich, sobald sie bei einer Zeitung seßhaft geworden sind, einer gewissen lokalpatriotischen Färbung nicht zu schämen brauchen, ja, sie wird sogar notwendig sein. Denn ihre Tätigkeit bringt es dann im allgemeinen mit sich, daß sie die Wirtschaftsinteressen der Gegenden, in denen sie beheimatet sind, eingehend studieren und dementsprechend in ihrer Berichterstattung hervorheben. So etwa,

[8]) s. Otto Friebel: „Vorbildung und Fortbildung des Handelsredakteurs" in „Der Handelsteil der Zeitung", Sondernummer des „Zeitungs-Verlag" vom 2. April 1926, S. 888.

daß in den Regionen, wo in Deutschland z. B. Kali abgebaut wird, auch in den Börsenberichten stärker auf die Interessen der Kali-Aktiengesellschaften verwiesen wird, bzw. auf Zellstoff etc. Andererseits wird eine zu eingehende Spezialisierung auf Börsenfragen wiederum doppelt negativ auf die Leistungen des betreffenden Journalisten zurückwirken, insofern nämlich, als diese Einseitigkeit den großen wirtschaftlichen Überblick trübt und als dadurch auch der Horizont dessen, was über die Börsenvorgänge ausgesagt wird, eine Verengerung erfährt.

Leider hat nun die Entwicklung in der Nachkriegszeit immer deutlicher einen Weg eingeschlagen, auf dem der Börsenberichterstatter nolens volens zur Einseitigkeit gebracht worden ist. Früher nämlich war, entsprechend der oben angedeuteten geschichtlichen Entwicklung des Handelsteils selbst, eine starke Identität zwischen Handelsjournalist und Börsenberichterstatter gegeben. Da sich der Handelsteil der Zeitungen vorwiegend aus dem Börsenbericht, dem genauen Kurszettel und im übrigen fast ausschließlich aus Informationen über einzelne Gesellschaften zusammensetzte, war es selbstverständlich, daß der Handelsredakteur, jedenfalls in den großen Börsenzentren, täglich die Börse besuchte. Seine Arbeit bestand damals vorwiegend in Erkundigungen über die Entwicklung der einzelnen Börsenpapiere, die große Wirtschaftslinie fügte sich darin gewissermaßen auf intuitivem Wege ein. In den Jahren nach der Inflation aber trat ein immer schärferer Trennungsstrich zwischen die Funktionen des Handelsjournalisten als solchen und die des nur über die Börse berichtenden Redakteurs. Das wertmäßige Schwergewicht des Handelsteils verlagerte sich immer mehr in Richtung der Tätigkeit des in der Redaktion verbleibenden oder Behörden und Wirtschaftsstellen aufsuchenden, aber nicht mehr zur Börse gehenden Journalisten. So kam es, daß im Rahmen eines großen Zeitungsunternehmens die Arbeit des Börsenberichterstatters immer mehr in den Hintergrund trat, ja, zuweilen einer gewissen leisen Mißachtung begegnete. Viele Zeitungen, vor allem die größeren Blätter in der Provinz, hielten es im Verlaufe dieser Entwicklung nicht mehr für nötig, einen eigenen Börsenkorrespondenten an der Berliner Börse zu unterhalten, was noch bis in die Inflationsjahre hinein eine Renommé-Bedingung für ein großes Zeitungsunternehmen war. Derartige Zeitungen ließen sich dann die Börsenberichte von den großen Telegraphen-Büros liefern, Berichte von einer selbstverständlich starken Uniformierung, in denen die ausschlaggebenden Faktoren der Börsenentwicklung meist nur oberflächlich gestreift werden. Auf dieses Gebiet wird später, am Schluß der vorliegenden Arbeit, noch zurückgegriffen werden. An dieser Stelle mußte das Problem deswegen angerührt werden, weil sonst der Eindruck entstehen könnte, es gäbe diesen Idealtyp des Börsenjournalisten heute überhaupt nicht mehr. So ist es nicht. Die großen Zeitungen der Reichshauptstadt und der großen Provinzstädte haben weiter ihren Börsenvertreter an der Berliner Börse, z. T. auch an der Frankfurter Börse.

Der ideale Börsenjournalist, von dem hier gesprochen wird, muß ständig bemüht sein, für seine Zeitung die neuesten Informationen zu erlangen, da gerade auf dem Börsengebiet Nachrichten sich von einer Stunde auf die andere überlebt haben können. Durch das gewaltige

Netz der Großbankniederlassungen und die Unzahl mittlerer und kleinerer Bankfirmen wird das große Publikum, soweit es an den Börsenpapieren und an ihren Kursbewegungen interessiert ist, ständig auf dem Laufenden gehalten. Dieser bienenähnlichen Informationstätigkeit gleichsam Konkurrenz zu machen, ist außerordentlich schwer. Verhältnismäßig selten gelingt es einem Handelsjournalisten, eine wirklich originelle Mitteilung zu erhalten. Ein auf sein Ansehen bedachtes Blatt aber muß wenigstens von Zeit zu Zeit eine derartige völlig neue Information zu bringen imstande sein. Dies kann natürlich fast nur für die Großstadtzeitungen gelten, denn die Zeitungsunternehmen in den mittleren und kleineren Provinzstädten sind, z. T. aus Kostengründen, z. T. wegen Zeitschwierigkeiten, meist nicht in der Lage, ihren Lesern solche wirklich neuen Informationen zu bieten. Um nun wiederum derartige „Sensationsnachrichten" zu erfahren, muß der Börsenjournalist außerordentlich bekannt und vertrauenswürdig sein. Neulingen der Börse ist im allgemeinen niemand etwas derart Wichtiges mitzuteilen bereit.

Aus diesen Andeutungen mag schon ungefähr hervorgehen, über eine wie große Vielseitigkeit, über welche Erfahrungen, über einen wie starken Weitblick ein Börsenjournalist, jedenfalls ein solcher ersten Ranges, verfügen muß. Es steht außer Zweifel, daß in dem Augenblick, da die Effektenbörse wieder eine größere Rolle innerhalb der deutschen Wirtschaft spielen wird, auch der gute Börsenberichterstatter wieder einer allgemein weit höheren Wertschätzung begegnen wird.

Zweiter Abschnitt:

Die Technik der Börsenberichterstattung.

a) Formale Grundlagen.

Wie kommt nun der Börsenjournalist zur Börse? Seine Zeitung muß bei der Börsenbehörde einen Antrag auf seine Zulassung stellen, über dessen Annahme oder Ablehnung ein besonderer Börsenpresse-Ausschuß zu entscheiden hat. Wie der § 20 der Börsenordnung für Berlin vom 1. Juli 1927[9]) ausdrücklich bestimmt, sind die Berichterstatter der Presse ohne Befugnis zur Teilnahme am Börsenhandel zum Börsenbesuche zuzulassen. Der Börsenvorstand kann die Zulassung nach freiem Ermessen zurücknehmen, er muß sie zurücknehmen, wenn der Zugelassene dennoch am Börsenhandel teilnimmt. Diese Bestimmung ist selbstverständlich, denn es wäre unredlich, wenn ein Börsenjournalist die von ihm seiner Zeitung zur Verfügung gestellten Erkundigungen dazu mißbrauchen würde, sie für Spekulationen zu eigenen Zwecken zu benutzen, bzw. eine Maklertätigkeit auszuüben. Daß dennoch auch auf andere Weise ein Börsenberichterstatter seine Kenntnisse von den Interna der Börsenvorgänge zu selbstischen Zwecken auszubeuten vermag, daß derartige Fälle in der Vergangenheit sogar eine wesentliche und dem Berufsstand der Handelsjournalisten höchst abträgliche Bedeutung gehabt haben, wird weiter unten näher auseinandergesetzt werden.

---

[9]) Näheres s. Salings Börsenpapiere, I. Teil, S. 707 ff., insbesondere S. 713/14.

Die „börsenmäßige" Stellung des Börsenjournalisten an der Börse ist also eng umgrenzt. Er darf lediglich von den Vorgängen an den einzelnen Wertpapiermärkten Kenntnis nehmen, ohne dabei im geringsten in die Abwicklung der Börsengeschäfte einzugreifen, darf sich über die Voraussetzungen der einzelnen Kursveränderungen informieren, darf Kurse sammeln, darf in dem eigens für diese Zwecke bestimmten Pressezimmer seinen Bericht abfassen und dann seiner Zeitung, sei es auf telephonischem, sei es auf telegraphischem Wege oder durch Boten, übermitteln.

In seiner Meinungsäußerung und Mitteilungsfähigkeit ist der Börsenberichterstatter vor allem durch die Hausordnung der Börse beschränkt. Diese Börsenordnung verbietet ihm (und dies ist in den letzten Jahren in immer stärkerem Grade von den Börsenbehörden unterstrichen worden, bis sogar eine direkte Drohung mit Ausweisung aus der Börse ausgesprochen worden ist), „unkontrollierbare Gerüchte" zu verbreiten. Diese „unkontrollierbaren Gerüchte" sind ein heikles Thema. Zweifellos kann der Fall eintreten, daß ein Börsenjournalist nur, um seiner Zeitung seine Tüchtigkeit zu beweisen, sich eine Meldung aus den Fingern saugt, eine Meldung, die trotz oder gerade wegen ihrer Unrichtigkeit große Beunruhigung in Börsenkreisen hervorzurufen vermag. Anders ist es schon mit Gerüchten, die an der ganzen Börse umlaufen und gleichsam darauf warten, daß ein etwas ungeschickter Journalist sie aufgreift und der Öffentlichkeit übergibt. Zuweilen sind sogar durchaus qualifizierte Berichterstatter Opfer derartiger Gerüchte geworden. Denn es bereitet in vielen Fällen Schwierigkeiten, zwischen einem völlig vagen und einem Gerücht mit einem gewissen Wahrheitsgehalt zu unterscheiden. Sowohl die Hausse- als auch die Baissespekulation befleißigen sich fortgesetzt der Verbreitung von in der ihnen jeweils angenehmen Richtung weisenden Gerüchten. Andererseits bringt es diese ständige Ausstreuungspolitik der Spekulation mit sich, daß in manchen Fällen wirklich der Wahrheit entsprechende Versionen von der Börsenpresse für unwahr gehalten und daher nicht der Öffentlichkeit weitergegeben werden. Und schließlich hat das erwähnte Verbot der Verbreitung „unkontrollierbarer Gerüchte" dazu geführt, daß die Presse zuweilen garnicht wagt, Meldungen, an deren Richtigkeit nicht gezweifelt werden kann, weiterzugeben. Aus diesen Darlegungen erhellt, wie groß das Maß an Scharfblick und Unterscheidungsfähigkeit, an Begabung des Abwägens und an Zurückhaltung sein muß, das der Börsenjournalist täglich zu üben hat. Er muß ständig eine große Zahl von Informationen zu erhalten bemüht sein und unter ihnen eine verantwortliche Auswahl zu treffen verstehen.

b) Die Interna der Börsenvorgänge, insbesondere die Beobachtung der Kursentwicklung und der Umsatztätigkeit.

Die Beobachtung der Kursentwicklung macht im allgemeinen dem Börsenjournalisten keine allzugroßen Schwierigkeiten. Seit einigen Jahren werden die Kursbewegungen, dem Beispiel der New Yorker Börse folgend, von einem elektrischen Ticker, jedenfalls an

der Berliner Börse, angezeigt. Freilich handelt es sich hierbei nur um die Kurse der sogen. „variablen Werte"[10]), d. h. derjenigen Aktien, die fortlaufend gehandelt werden und nicht nur, wie die sogen. „Kassawerte", an jedem Tage nur einen einzigen Kurs erhalten. Freilich würde es dem Börsenjournalisten während der Abfassung seines Berichtes zuviel Mühe bereiten, wollte er ständig die Kursbewegungen von dem Ticker ablesen. Daher gibt es an der Berliner Börse zwei Stellen, die den Börsenjournalisten, aber auch einem Teil der Banken und der größeren Makler die Kurse hektographiert in gewissen Zeitabständen übermitteln[11]). Schwieriger ist schon die Feststellung der Kassakurse für den Börsenberichterstatter, d. h. schwierig nur im manuellen Sinne. Denn diese Kurse sind bei Börsenschluß stets in bestimmten Gruppen auf Tafeln verzeichnet, die sich am Rande der verschiedenen Maklerschranken befinden. Der Börsenberichterstatter aber wird im allgemeinen nur die Bewegung besonders prominenter Kassapapiere zu registrieren haben, das mögen durchschnittlich ungefähr 6—7 Werte sein. Das Sammeln der übrigen Kassakurse ist eine Tätigkeit von untergeordneter Bedeutung, die meist von Hilfskräften der Redaktionen ausgeführt wird.

Wesentlich komplizierter als die reine Kursfeststellung ist die Beobachtung der Umsatzentwicklung. Auf diesem Gebiete bestehen große Meinungsverschiedenheiten, und zwar sowohl in Kreisen der Börsenbehörden als auch bei den Bankiers und in Pressekreisen selbst. Es wird nämlich die Frage gestellt, ob es ratsam sei, daß der Börsenberichterstatter den Lesern seiner Zeitung die Höhe der Umsätze und die Namen der kaufenden bzw. verkaufenden Banken und Bankfirmen bekanntgebe.

Auf diesem Gebiete ist der Börsenpresse sachlich recht zu geben, wenn sie behauptet, daß die Bekanntgabe des Kurses allein dem genaue Kenntnis seines Börsenpapiers erforschenden Zeitungsleser noch recht wenig zu sagen hat. Auch die amtlichen Hinzufügungen zur Kursnennung wie „G" (Geld), „B" (Brief), „bG" (bezahlt Geld) etc. sagen noch verhältnismäßig wenig über die Geschäftstätigkeit am Markte des betreffenden Papieres aus. Es ist selbstverständlich ein großer Unterschied, ob z. B. beim Kurse von 125% M 2000,— oder M 20 000,— in den Aktien der Bayrischen Motorenwerke umgegangen sind. Andererseits läßt sich gegen die Veröffentlichung von Umsätzen einwenden, daß ihre Höhe sich nur schwer und in manchen Fällen nur mangelhaft feststellen läßt, sodaß u. U. gerade durch die Bekanntgabe des Umsatzes in einem bestimmten Papier beim Publikum ein falsches Bild über die Marktkonstellation entstehen

---

[10]) Die sogenannten „Terminpapiere" waren, jedenfalls an der Berliner Börse, ungefähr identisch mit den jetzigen variabeln Werten. Diese Terminpapiere hatten gleichfalls mehrere amtliche Kursnotierungen am Tage, wurden aber erst zum Ultimo abgerechnet. Nach dem Verbot der Termingeschäfte geschieht die Abrechnung sowohl für variable als auch für Kassawerte täglich.

[11]) Dies sind die Firma Richard Linow und die „Berliner Börsen-Berichte", die zum Zwecke der Vervielfältigung von Kursblättern an der Börse ein eigenes Büro unterhalten.

kann[12]). Außerdem, wenn schon eine erschöpfende Genauigkeit bei der Erkennung aller für die Entwicklung eines Börsenpapieres maßgebenden Momente Platz greifen soll, müßte über die Feststellung der Umsatzhöhe hinaus noch auf das genaueste geklärt werden, wer an dem betreffenden Markte als Käufer oder Verkäufer aufgetreten ist. Die Oberfläche der Geschäftsurheberschaft ist leicht zu erfassen. Das Wesentliche ist aber meistens, wer hinter den Aufträgen einer bestimmten Großbank oder Bankfirma steht.

Was die Geschichte der Umsatzveröffentlichung betrifft, so begannen etwa im Jahre 1908 „Buchwald's Börsenberichte" zu Berlin Umsätze zu publizieren. Bald aber wurde gegen den Herausgeber dieser Zeitung ein ehrengerichtliches Verfahren von Seiten der Börsenbehörden eröffnet, und zwar wurde erklärt, daß die Bekanntgabe von Umsätzen, zumal sie nicht amtlicher Natur sei, den Verrat von Geschäftsgeheimnissen der Banken und der Maklerfirmen darstelle. Der Herausgeber von „Buchwald's Börsenberichten", Bruno Buchwald, wurde damals in erster Instanz verurteilt, in der Berufungsinstanz aber freigesprochen. Er siegte somit auf der ganzen Linie. Die Veröffentlichung von Umsätzen durch diese Zeitung wurde damals infolge des ehrengerichtlichen Verfahrens nur zeitweilig eingestellt. Seit der Beilegung dieses Streites wurden die Umsätze weiter publiziert, und zwar, nachdem die genannte Zeitung in den Besitz des Verlages der „Berliner Börsen-Berichte" übergegangen war, bis auf den heutigen Tag[13]).

Aus den vorstehenden Darlegungen geht hervor, mit welchen nicht nur rein mechanischen, sondern auch mit welchen prinzipiellen Schwierigkeiten der gewissenhafte Börsenjournalist bei der Feststellung der Umsätze zu kämpfen hat. (Über die Umsatztätigkeit muß sich nämlich jeder Börsenberichterstatter orientieren, auch wenn seine Zeitung keinerlei Umsätze zu nennen pflegt. Im übrigen sind fast alle großen deutschen Zeitungen im Kielwasser der genannten „Berliner Börsen-Berichte" dazu übergegangen, wenn auch nicht in dazu eigens eingerichteten Tabellen, so doch mitten im Börsenbericht selbst die Umsatztätigkeit in den wichtigsten Aktien zu erwähnen.) Im allgemeinen wird der Börsenberichterstatter sich mit der Feststellung der reinen Umsätze begnügen müssen. Denn in den Fällen, in denen eine große Organisation, Gesellschaft oder ein großer Kapi-

---

[12]) So lassen sich vor allem genau nur die Umsätze bei den amtlichen Maklern feststellen, die der freien Makler dagegen lediglich schätzungsweise. Außerdem müßten, zur Erzielung äußerster Exaktheit, auch die Kompensationsgeschäfte der Großbanken herangezogen werden, was große zusätzliche Kosten verursachen und nicht einmal von entscheidender Bedeutung wäre, da es ja hauptsächlich auf die wirkliche Umsatztätigkeit ankommt.

[13]) In den „Berliner Börsen-Berichten" sieht die Konstatierung der Umsatztätigkeit etwa so aus: „Gelsenkirchen. Zum 1. Kurs ca. 24000 M Umsatz — Ca. 60000 M Gesamtumsatz — Kfe. DD-Bank. Reichs-Kredit-Ges., Commerzbank. — Abg. Albert David, Georg Fromberg & Co." — Ein kleiner Nachteil der Nennung der betr. Bankfirmen, ein Nachteil aber, der wohl in Kauf genommen werden muß, ist, daß auf diese Weise ständig für die größeren Bankfirmen gewissermaßen eine Gratisreklame gemacht wird, da die Kauf- oder Verkaufstätigkeit kleinerer Bankfirmen in vielen Fällen nicht ermittelt werden kann.

talist daran interessiert ist, seine Käufe oder Verkäufe in einem bestimmten Papier zu „tarnen", wird es, wenn von der betreffenden Seite her auch nur einigermaßen geschickt verfahren wird, außerordentlich mühselig, meist unmöglich sein, den eigentlichen Urheber der betreffenden Kursbewegung kennen zu lernen. Dieser große Interessent bzw. diese große Unternehmung hat natürlich darum das Bestreben, ihre Beteiligung an den Vorgängen in einem bestimmten Papier zu verheimlichen, weil anderenfalls das Publikum und die sogen. „Mitläufer" der Börse ebenfalls in dieses Papier „hineinsteigen" bzw. aus ihm „herausgehen" würden, sodaß dann der Kurs für den Großinteressenten sich wesentlich ungünstiger gestalten würde[14]).

Im Auslande, besonders in Amerika, ist man übrigens längst zur offiziellen amtlichen Bekanntgabe der Umsätze übergegangen. So erscheinen am Ticker der New Yorker Börse ständig neben den Kursen die Umsatzmengen.

Dritter Abschnitt:

Die reine Berichterstattung, ihre Periodik und die Ausdeutung der Börsengeschehnisse.

a) Die Börsenberichterstattung im engeren Sinne.

Das, was das große Publikum im allgemeinen von den Bewegungen an der Börse zu lesen bekommt, steht meist in den täglichen Börsenberichten der großen Zeitungen. Dabei spielt die Überschrift, mag sie auch noch so schmucklos sein (beim Börsenbericht findet, jedenfalls in seiner täglichen Erscheinungsform, die häufig bis zur Unart übertriebene Betonung des Sensationellen, ausgedrückt schon in der „headline", wegen des stark sachlichen Charakters der Darstellung der Börsenvorgänge meist kaum Platz), eine große Rolle, da weite Kreise der Leserschaft nur einen flüchtigen Blick auf den Börsenbericht zu werfen pflegen und hauptsächlich die allgemeine Tendenz erkennen wollen bzw. die Kurse der Wertpapiere, an denen sie interessiert sind.

Umfang und Qualität dieser täglichen Börsenberichte in den Tageszeitungen sind nun sehr verschiedenartig. Die großen deutschen Zeitungen, wie z. B. die „Frankfurter Zeitung", der „Lokal-

---

[14]) Das klassische Beispiel einer solchen „Tarnung" der Börsenaufträge bietet die Übernahme der Bergwerksgesellschaft Hibernia durch den Preußischen Staat. Die Kaufaufträge wurden damals außerordentlich vorsichtig verteilt, sodaß lange Zeit die Öffentlichkeit nicht wußte, wer hinter den Vorgängen in den Aktien der erwähnten Gesellschaft steckte. So kam es, daß, als man den eigentlichen Zusammenhang erfuhr, der Preuß. Staat bereits im Besitz des größten Teiles der für ihn zum Zwecke dieser Übernahme notwendigen Aktien war. — In derartigen Fällen spielt es freilich meist eine Rolle, ob eine Großbank oder eine kleinere Bankfirma als Käufer auftritt. Größere Käufe einer Großbank lenken selbstverständlich die Aufmerksamkeit des großen Publikums weit eher auf die Entwicklung eines Papieres als Käufe einer kleineren Bankfirma. Dies kann freilich dadurch vermieden werden, daß die Großbank ihre Orders auf eine längere Zeit verteilt. So war es in dem eben genannten Falle, in dem die Dresdener Bank als Beauftragte des Preußischen Staates längere Zeit hindurch fast täglich relativ geringe Posten der betreffenden Aktien aus dem Markte nahm.

Anzeiger", die „Berliner Börsen-Zeitung", das „Berliner Tageblatt" etc. legen Wert darauf, ihren Lesern einen individuellen, ausführlichen Bericht über die Vorgänge an der Börse zu geben. Innerhalb der Tageszeitungen gibt es wiederum zwei Kategorien hinsichtlich der Stellungnahme zu den Börsenereignissen, und zwar erstens diejenigen Blätter, die ihr Hauptaugenmerk auf die Vorgänge an der Börse und am Kapitalmarkt richten, wie z. B. die oben angeführten „Berliner Börsen-Berichte", die „Börsen-Zeitung" etc., und die Gruppe derjenigen Zeitungen, in deren Inhalt der Börsenbericht nur eine relativ wenig bedeutsame Stellung einnimmt.

Außerhalb der Zeitungspresse beschäftigen sich vor allem die Berichte der Großbanken und der größeren und mittleren Bankfirmen in z. T. täglich herausgehenden Blättern mit der Börsenentwicklung. Die Großbanken versenden allerdings im allgemeinen nur wöchentliche und monatliche Berichte, von denen weiter unten die Rede sein wird. Die Bankfirmen dagegen lassen meist tägliche Berichte über die Börse an ihre Kundschaft hinausgehen. Innerhalb dieser Bankberichte muß eine scharfe Unterscheidung zwischen einwandfreien und schädlichen Abfassungen Platz greifen. Gegen die Berichte, die die größeren und mittleren renommierten Bankfirmen verschicken, wird sich im allgemeinen nichts einwenden lassen. Zwar wird hier häufig auf bestimmte Papiere verwiesen, deren Patronisierung die betreffenden Firmen sich angelegen sein lassen und die sie daher ihrer Kundschaft empfehlen. Aber in diesen Fällen besteht eine gewisse Garantie dafür, daß solche Bankfirmen sich auch wirklich auf das Beste über Bonität, Rendite etc. des betr. Papieres informiert haben und so ihren Kunden mit bestem Gewissen einen Hinweis auf dieses Papier erteilen können. Anders ist es bei den sogenannten „faulen Firmen". Bei ihnen hetzt zuweilen die Bankfirma aus egoistischen Gründen, nämlich weil ihre Inhaber selbst an einem Papier interessiert sind, die Kundschaft in einen bestimmten Markt hinein oder treibt sie aus einem Papier heraus, um ihre eigenen Machenschaften desto vorteilhafter durchführen zu können. Freilich muß zugegeben werden, daß derartige Fälle in den letzten Jahren außerordentlich selten geworden sind, da das Publikum sich seit einiger Zeit weit mehr mit den Gesetzlichkeiten der Börse beschäftigt als früher und daher kaum mehrmals auf derartige Manöver hereinfallen wird.

Weit gefährlicher noch sind die sogenannten „bucket shops", wie der amerikanische Ausdruck lautet[15]). Auch diese Firmen verschicken an ihre Kundschaft z. T. tägliche Börsenberichte, doch gipfeln ihre Ausführungen stets oder meist in der Erklärung, daß nur der Abschluß von Prämiengeschäften Reichtum bringen könne. Der kleine Kapitalist, der dem Sirenenruf dieser „bucket shops" folgt, muß schon sehr großes Glück haben, um dabei etwas zu verdienen. Sein Papier muß nämlich zunächst erst einmal um mehrere Prozent steigen, bis er die Prämie eingeholt hat, die er dem „bucket shop" zahlen muß. Der Grund dafür, daß immer wieder Dumme auf diesen Trick hereinfallen, ist der, daß die „bucket shops" dem Publikum auf raffinierte Weise klarzumachen versuchen, bei Abschluß eines Prämiengeschäftes könne man nur gewinnen, nie verlieren. Zweifellos ist das Wesen

[15]) zu deutsch: „Eierläden".

des Prämiengeschäftes eine Art von Rückversicherung, insofern, als das Risiko einer starken Abwärts- bzw. Aufwärtsbewegung durch die Prämienstellage ungefähr halbiert wird. Das Prämiengeschäft verliert aber seinen Sinn, wenn der Prämiensatz ungebührlich hoch angesetzt wird. Obendrein haben die „bucket shops" in der Vergangenheit stets eine ungeheure Geschicklichkeit darin besessen, im Augenblick starker Kurssteigerungen zusammen zu brechen und infolgedessen die Auszahlung zu verweigern. Im übrigen ist die Anpreisung des Prämiengeschäftes nur e i n e charakteristische Aktionsart der „bucket shops". Ihr eigentliches Prinzip ist, die Aufträge der Kunden, nachdem ein relativ nur geringer Einschuß verlangt worden ist, überhaupt nicht auszuführen, sodaß die „bucket shops" im Grunde immer gegen den Kunden arbeiten. Steigt das betreffende Papier, so wird versucht, den Kunden zum Verkauf und zum Ankauf eines anderen Papieres zu bewegen, ein Geschäft, das dann wiederum nicht ausgeführt wird.

Das Prämiengeschäft genießt z. Zt. nicht mehr den Schutz der Börsenordnung, und zwar deswegen, weil es als ein typisches Termingeschäft unter das Verbot der Zeitgeschäfte fällt[16]). „Bucket shops" aber gibt es weiterhin, so daß eine Erwähnung ihrer schädlichen Anreißerei an dieser Stelle gerechtfertigt erscheint.

Hier ist nun vielleicht ein grundsätzlicher Hinweis darauf angebracht, daß es der nationalsozialistischen Regierung am Herzen liegt, einen gereinigten Bankierstand zu schaffen, der wahre und vertrauenswürdige Berater der Kundschaft in sich schließt. Mit der Hebung der allgemeinen Geschäftsmoral hat sich in dieser Beziehung bereits eine entscheidende Wandlung vollzogen. In einer geordneten Wirtschaft wird das Privatbankiergewerbe stets seinen Platz haben, da die Großbanken, wie es bei jedem Großbetrieb der Fall ist, nicht zu einer so individuellen Behandlung der Kunden imstande sind, wie die Privatbankfirmen. Aus diesem Grunde haben sich im übrigen in letzter Zeit Bestrebungen geltend gemacht, die auf eine vollkommene Scheidung zwischen Depositenbanken und Börsenbanken nach englischem Vorbild hinauslaufen. Auch eine Bank-Enquête hat sich mit diesen Fragen befaßt, ohne daß aber bislang grundsätzliche Entschlüsse getroffen worden wären. Da die nationalsozialistische Regierung nicht experimentiert, sondern erst nach sorgfältiger Prüfung allen Materials zu neuordnenden Maßnahmen schreitet, sind gerade auf dem schwierigen Gebiete des Bank- und Börsenwesens die Dinge noch im Reifen. Auf jeden Fall wird eine weitere Neuregelung in dieser Hinsicht stets berücksichtigen müssen, daß die Privatinitiative fruchtbar gemacht wird und daß eben hierdurch die Funktionsfähigkeit der deutschen Börsen für kommende große Aufgaben auf dem Gebiete des Emissionswesens garantiert bleibt.

Außerhalb der bisher angeführten Arten von Börsenberichten gibt es noch Informations- und Animierblätter. Innerhalb dieser Gruppe muß aber gleichfalls eine Unterscheidung der Qualität und der Gesinnungsanständigkeit nach getroffen werden. Die Schäd-

[16]) Der Zentralverband des deutschen Bank- und Bankiergewerbes entschloß sich Anfang 1933, seinen Mitgliedern die Unterlassung von Prämiengeschäften während der Zeit des Termingeschäft-Verbotes zur Pflicht zu machen.

lichen unter diesen Blättern sind stets von einer interessierten Stelle bezahlt und empfehlen nun immer wieder einige wenige Papiere. Andere wiederum sind selbst spekulativ tätig und benutzen ihre Kundschaft gleichsam als helfende Clique bei der Ausführung ihrer Spekulationsgeschäfte. Daß sie obendrein noch Abonnements-Gebühren erheben, dürfte den Herausgebern nicht unangenehm sein.

Die andere Gruppe von Informationsblättern besteht aus Unternehmungen, die nach bestem Wissen und Gewissen ihre Bezieher bei der Vornahme ihrer Börsengeschäfte beraten. Hierhin gehören auch die Börsenkorrespondenzen. Diese liefern ihren Abnehmern gleichfalls einen meist recht objektiven Börsenbericht und außerdem einige Informationen, die auf möglichst eingehenden Erkundigungen über den Geschäftsgang der betr. Gesellschaften zu beruhen pflegen. Eine Animierung zur Vornahme von Geschäften in den dort angeführten Papieren enthalten solche Börsenkorrespondenzen im allgemeinen nicht.

b) Die Börsenberichterstattung im weiteren Sinne.

Den eben skizzierten täglichen Berichten über die Börsenvorgänge stehen die wöchentlichen, monatlichen und gelegentlichen Berichterstattungen gegenüber. Unter den wöchentlichen Börsenrevuen sind zunächst die Überblicke zu nennen, die ein Teil der großen Zeitungen ihren Lesern zu synoptischen Zwecken bietet. In diesem Zusammenhang wird zuweilen ein Aktienindex verzeichnet und im Anschluß daran Betrachtungen über die Börsenstruktur veröffentlicht. Hier macht sich bereits der Versuch bemerkbar, die „große Tendenz" herauszuschälen, was überhaupt für die Börsenberichterstattung im weiteren Sinne kennzeichnend ist.

Zu zweit gibt es sodann die wöchentlichen Berichte der Großbanken. Sie enthielten früher, in einer Zeit bewegterer Börsen, eine umfassende Darstellung der wichtigsten Börsenereignisse von höherer Warte aus. In der letzten Zeit aber ist der Raum, den die Börsenbetrachtungen in diesen wöchentlichen Revuen der Großbanken einnehmen, immer mehr zusammengeschrumpft.

Wöchentliche, den großen Zusammenhang betonende Berichte über die Börse, aber auch über allgemeine Wirtschaftsfragen schicken ebenfalls einige größere Bankfirmen hinaus[17]).

Unter den monatlichen Berichten sind vor allem wieder die der Großbanken zu nennen, die hierin eine umfassende Übersicht über Wirtschafts- und Börsenfragen noch deutlicher hervorheben als in den wöchentlichen Berichten.

Gleichfalls monatlich versenden mehrere größern Bankfirmen derartige Revuen.

Die gelegentliche Berichterstattung über Börsenvorgänge tritt erstens am Jahresende hervor, wenn es gilt, ein Fazit der Börsenereignisse im zurückliegenden Jahre zu ziehen. Zweitens greift die gelegentliche Börsenberichterstattung bei besonders sensationellen Börsenbewegungen und -begebnissen Platz, an die dann prinzipielle oder historische Betrachtungen geknüpft werden.

[17]) Als besonders informativ gelten in dieser Beziehung die Börsenrevuen der Bankfirmen Gebr. Arnhold, Dresden-Berlin, und Hagen & Co., Berlin.

Neben den soeben angeführten Erscheinungsformen der Börsenberichterstattung im weiteren Sinne enthalten auch die Wirtschaftszeitschriften, wie z. B. „Der deutsche Volkswirt", zusammenfassende Hinweise auf die Börsenvorgänge.

Es gibt also, wie aus den Abschnitten über die Börsenberichterstattung im engeren und im weiteren Sinne hervorgeht, auch heute noch eine große Zahl von Publikationen, die sich mit der Börse und ihrer Entwicklung beschäftigen. Dies zeigt, daß, wie Zschech in seiner Arbeit „Der moderne Börsenbericht" ausführt, „der objektiv festzustellende Bedeutungsrückgang der Börse, der sich in ihrem Versagen als Kapitalbeschaffungsorgan und in ihrem Zurücktreten als ‚typischer Wertpapiermarkt' ausdrückt, in der Presse noch keinen Widerhall gefunden hat. Noch immer steht sie hier traditionsgemäß fast im Mittelpunkt des wirtschaftlichen Interesses, noch immer ist hier Wirtschaftsberichterstattung in einem so bedeutenden Maße gleichbedeutend mit Börsenberichterstattung, daß man über diesen Konservativismus bei der neuen Tendenzen sonst so stark zugänglichen Presse wirklich erstaunt sein darf"[18]).

Zweiter Teil:

Spezialaufgaben der kritischen Börsenjournalistik.

Erster Abschnitt:

Bilanz- und Prospektkritik.

Mit der reinen Darstellung der Börsengeschehnisse selbst erschöpft sich die Tätigkeit des Börsenberichterstatters aber durchaus nicht. Es kann logischerweise nicht nur Aufgabe der Börsenpresse sein, der Öffentlichkeit und den Interessenten des Aktiengebietes einen täglichen oder periodischen Bericht über die Vorgänge am Effektenmarkte selbst zu liefern. Ebenso wichtig, schon im ergänzenden Sinne, ist die Aufzeigung der Hintergründe der Bewegungen auf den einzelnen Aktiengebieten. So nehmen vor allem die Darstellungen und Besprechungen der Bilanzen neben dem Börsenbericht einen erheblichen Raum in den Handelsteilen der Zeitungen ein.

Leider häufen sich nun die Bilanzen gerade zu bestimmten Terminen (z. B. im Januar, Juli, Oktober), sodaß vielleicht schon aus äußerlichen Gründen die Mehrzahl der Zeitungen sich bei Besprechung der Bilanzen und der Geschäftsberichte darauf beschränkt, die Positionen des Gewinn- und Verlustkontos in der Bilanz tabellarisch oder in Form des Vergleiches vorzunehmen, etwa nach dem Schema:

Laufendes Jahr — Im Vorjahre.

Daraus wird natürlich ein Aktionär, der selbst etwas vom Bilanzlesen versteht, immerhin einen Überblick gewinnen können. Wirklich tiefschürfende und die Zusammenhänge verdeutlichende Bilanzdarstellungen publizieren nur relativ wenige Zeitungen.

Das Thema „Publizität der Aktiengesellschaften" hat nun in den letzten Jahren in der deutschen Öffentlichkeit eine außerordentlich

[18]) Zschech, a.a.O. S. 36.

große Rolle gespielt. In der Zeit nach den sogenannten „Aufschwungsjahren", als es galt, die Fehlschläge der überspitzten Rationalisierungspolitik zu verbergen, hat die Methode der Bilanzverschleierungen in der deutschen Wirtschaft leider allzugründlich Schule gemacht. Als klassisch gilt in dieser Hinsicht der Fall Schultheiss-Ostwerke[1]). Nachträglich zu entscheiden, ob die Handelsjournalistik an der Verhütung aller derartigen Skandalaffären in stärkerem Maße hätte mitwirken können, als dies geschehen ist, erscheint heute müßig. Auf jeden Fall muß festgestellt werden, daß von Seiten der ihren Beruf ernst und verantwortlich ausübenden Handelspresse seit Jahren, ja seit Jahrzehnten auf die Notwendigkeit erhöhter Publizität bei den Aktiengesellschaften hingewiesen worden ist[2]).

Im Verfolg dieser Bestrebungen ist nun auch manches durchgesetzt worden, obwohl die Rechtsprechung erst relativ spät die Bemühungen der Handelspresse um eine stärkere Publizität der Aktiengesellschaften unterstützt hat.

Unter den vielerlei Errungenschaften, die auf diesem Gebiet gemacht worden sind, ist folgendes Beispiel besonders bezeichnend. Früher haben die Aktiengesellschaften ihre Bankguthaben ohne besondere Spezialisierung unter Debitoren aufgeführt. Wenn man sich überlegt, daß Debitoren Schuldner sind, daß ein Bankguthaben aber ein bevorzugtes eigenes Aktivum darstellt, so wird man den Fortschritt erkennen, der damit erreicht worden ist, daß jetzt unter den Debitoren die Bankguthaben besonders aufgeführt werden müssen. Ebenso ist es durchgesetzt worden, daß die meisten Gesellschaften unter Kreditoren die Bankverpflichtungen besonders aufführen. Ein Schritt auf dem Wege zu erhöhter Publizität ist auch darin zu erblicken, daß jetzt unter den Beständen die Rohstoffvorräte und die Bestände an Fertigfabrikaten besonders aufgeführt werden. Das ist deswegen so wichtig, weil man aus der Höhe der Bestände an Fertigfabrikaten gewisse Rückschlüsse auf den Absatz ziehen kann. Erfolge auf dem Publizitätsgebiete sind auch insofern zu verzeichnen, als jetzt besondere Angaben über die Immobilien gemacht werden müssen[3]).

Parallel zu dem Fortschreiten des Publizitätszwanges für die Aktiengesellschaften ist das Vertrauen zur Aktie im deutschen Pu-

---

[1]) Bei der Fusion zwischen den Ostwerken und der Schultheiss-Patzenhofer A.G. wurde ein Prospekt über 25 Millionen neue Stammaktien und 15 Millionen Vorzugsaktien an der Berliner Börse eingereicht. Aber weder die Gründung eines Effektenkonsortiums noch die notwendig gewordenen Stützungskäufe noch ein Kreditauftrag von 10 Millionen Mark zugunsten der Nutznießer wurde dabei angeführt.

[2]) Aus den Jahren, da die Forderung nach Publizität durchaus nicht allzu populär war, sind u. a. zwei Artikel in dieser Beziehung zu erwähnen, und zwar: Wolff: „Der Weg zur Publizität", Berliner Tageblatt vom 8. 10. 1927, Nr. 477, und: „Kontinuität der Publizität", Frankfurter Zeitung vom 28. 9. 1928, Nr. 728.

[3]) Das Grundsätzlichste auf diesem Gebiet in rechtlicher Hinsicht ist durch die Notverordnung vom 19. 9. 1931, also erst mitten im Chaos der Bilanzverschleierungen, dekretiert worden, doch sind Ergänzungen dieser Notverordnung auf dem Publizitätsgebiete späterhin gefolgt, und das neue Aktienrecht wird zweifellos eine endgültige Ordnung des gesamten Komplexes bringen.

blikum wieder gestiegen, wenngleich die deflationistische Entwicklung der letzten Jahre eine volle Auswirkung dieser Vertrauenswiederherstellung unmöglich gemacht hat.

Leider ist es nun so, daß im Rahmen der Berichte über die Gesellschaften, über die Bilanzdarstellungen hinaus, dem Auge des Leserpublikums immer noch weitaus zuviel zugemutet wird. Immer noch wird über Dutzende von Gesellschaften berichtet, an deren Entwicklung das Interesse fast gänzlich verschwunden ist. Die Schuld an dieser Tatsache kann weniger der Presse als den Verwaltungen der Aktiengesellschaften gegeben werden. Nicht nur, daß im Kurszettel die Notierung der Aktien von Gesellschaften durchgehalten wird, deren Gesamtwert, dem Kursstand nach geschätzt, in vielen Fällen kaum noch eine sechsstellige Zahl beträgt; obendrein wird noch für derartige Gesellschaften durch ausführlichere Verwaltungsberichte über den Geschäftsgang eine Gratisreklame gemacht, die, gemessen an der Bedeutung einer solchen Gesellschaft innerhalb des Wirtschaftsganzen, unverdient erscheint. Es wird also sowohl der Kurszettel als auch derjenige Teil der Handelszeitungen, in dem die Geschäftsberichte ihren Raum finden, wesentlich zu langsam gereinigt. Zu einem gewissen Teile ist diese Lage der Dinge darauf zurückzuführen, daß die Zusammenarbeit der Börsenbehörden mit der Presse und ihren Organisationen noch vervollständigt werden kann.

Statt die Unzahl von Geschäftsberichten und Verwaltungsmitteilungen über z. T. bedeutungslose Unternehmungen weiterhin zu veröffentlichen, wäre es im Interesse des an den Aktienvorgängen beteiligten deutschen Publikums begrüßenswert, wenn die Gesellschaften nach Art der Großbanken, die früher auch nur ihre Jahresberichte publizierten, künftig ebenfalls zu Semestralberichten übergehen würden. Denn das ganze Jahr über erfährt der Aktionär im allgemeinen nichts über die Entwicklung des Unternehmens, an dem er Anteil hat, um dann evtl. bei Veröffentlichung des Jahresberichtes und der Bilanz unangenehm enttäuscht zu werden, es sei denn, daß bei einer Gesellschaft irgendein besonders einschneidendes Ereignis vorgefallen ist, das eine ausnahmsweise Zwischenpublikation erfordert. Der Aktionär vermag sich also zur Zeit lediglich am Kursstand über die Entwicklung der Gesellschaft zu orientieren, auf die Gestaltung des Kurses aber haben, wie später gezeigt werden wird, die heterogensten Faktoren Einfluß[4]). Von führenden Handelsjournalisten ist zuweilen auf dieses Problem hingewiesen worden, aber nicht scharf genug, als daß die maßgebenden Stellen sich mit diesem Vorschlage eingehender beschäftigt hätten. So bleibt vorerst dem Börsenjournalisten nur übrig, innerhalb der durch den Raummangel in der Zeitung gesetzten Grenzen eine möglichst scharfsichtige Kritik der Jahresbilanzen vorzunehmen.

Noch wesentlich eingeengter ist das Gebiet der Prospektkritik

[4]) Angesichts dieser Lücke in der Publizität haben früher zuweilen einzelne Aktionäre an die Gesellschaften Anfragen bezüglich des Geschäftsganges im laufenden Geschäftsjahre gestellt. In den für die Entwicklung an den Aktienmärkten günstigen Jahren haben die Gesellschaften auch hin und wieder derartige Anfragen in informativem Sinne beantwortet. Derartige Sonderauslassungen aufzuspüren war damals eine Aufgabe journalistischer Findigkeit. In den jetzigen Zeitläuften freilich werden die Gesellschaften auf derartige Anfragen kaum etwas Positives zu erwidern wissen.

innerhalb des Handelsteils der Zeitungen. Nur ganz große und unabhängige Blätter können es sich erlauben, eine Kritik an einen Prospekt zu knüpfen. Das hat nur zur Hälfte raumtechnische Gründe, zur anderen Hälfte aber ist es dadurch bedingt, daß die Zulassungsstelle an der Börse schon mit der zugestandenen bzw. abgelehnten Börsenzulassung eine Kritik des Prospektes ausspricht. Leider aber hat es in früheren vereinzelten Fällen auch die vom verlegerischen Standpunkt aus gesehene wichtige finanzielle Seite des Prospektabdruckes mit sich gebracht, daß man an der gleichen Gesellschaft, deren Inserierungsgelder man entgegennahm, nicht gern evtl. negative Kritik üben wollte. Diese Tatsache gehört wohl kaum in den Komplex „Bestechlichkeit des Handelsjournalisten". Denn der Berichterstatter stand früher zuweilen zu stark unter dem Drucke des Verlegers und der allgemeinen Gebräuche, als daß er in dieser Beziehung auf der Veröffentlichung einer scharfen Kritik hätte bestehen können[5]). So mußte der Börsenjournalist sich in der Frage der Prospektkritik weit mehr Zurückhaltung auferlegen als bei der Bilanzkritik.

In der Öffentlichkeit ist wiederholt darauf hingewiesen worden, daß der Handelsberichterstatter vielleicht an der Quelle der Zulassung, nämlich im Rahmen der amtlichen Zulassungsstelle selbst, einen gewissen Einfluß ausüben könnte. Man erklärt in diesem Zusammenhang, die Mitglieder der Zulassungsstelle könnten unmöglich den erforderlichen, tiefreichenden Einblick in die Struktur, die besonderen Verhältnisse und die Situation einer bestimmten Gesellschaft, die einen Prospekt eingereicht hat, gewinnen, schon deswegen nicht, weil sie sich ja lediglich zum Behufe der Prospektprüfung mit dieser Gesellschaft beschäftigten. Dabei könne nun die Handelspresse mit ihren reichen Erfahrungen und ihren Kenntnissen der einzelnen Geschäftsgebiete der Gesellschaften produktive Hilfsstellung leisten. Die Börsenpresse könnte zufolge dieser Ansicht an den Sitzungen der Zulassungsstelle teilnehmen, und zwar gleichsam als Repräsentant der gesamten Öffentlichkeit. Denn eine völlige, unbeschränkte Öffentlichkeit würde die Mitteilungsbereitschaft und den Auskunftswillen der Antragsteller beeinträchtigen, wenn z. B. irgendwelche Konkurrenten bei diesen Sitzungen zugegen wären. Die Vertreter dieser Meinung[6]) stützen sich dabei darauf, daß heutzutage die Kritik

[5]) In der Vorkriegszeit und auch noch in den ersten Jahren nach dem Kriege soll es, den Erzählungen von älteren Ausübenden des Metiers zufolge, so gewesen sein, daß manche Gesellschaften bei der Übersendung ihrer Prospekte einen größeren Banknotenschein für den Redakteur einlegten. Die Anständigen unter den Journalisten sandten dieses Geld, das für eine günstige Prospektkritik „werben" sollte, wortlos zurück. Andererseits aber sind in dieser Hinsicht auch mehrere Skandalfälle vorgekommen. Freilich ist zum Ruhme des Handelsjournalistenstandes zu sagen, daß in der Nachkriegszeit und besonders in der allerletzten Zeit derartige Ereignisse überhaupt nicht mehr unterlaufen sind.

[6]) Vor allem Percy Barber setzt sich in seiner Arbeit „Die Publizität bei der Zulassung von Aktien zum amtlichen Börsenhandel" (Diss. Erlangen 1932) für diesen Gedanken ein. Er bezweifelt allerdings das notwendige Vorhandensein genügender Objektivität seitens der Wirtschaftspresse. Ausreichende Unabhängigkeit der Presse ist wahrscheinlich schon vorhanden, aber die materiellen Voraussetzungen entsprechen, wie im Text ausgeführt, nicht seinen Forderungen.

der Presse immer erst post festum erscheine, also wenn es in Fällen eines für das Auge des kritischen Handelsjournalisten bedenklichen Prospektes bereits zu spät ist.

Den Anhängern dieser Ansicht muß geantwortet werden, daß eine Hinzuziehung der Börsenpresse zu den Sitzungen der Zulassungsstelle in der von ihnen geforderten Form nicht möglich ist, daß aber das Börsengesetz bereits seit langem die Garantie dafür enthält, daß nicht nur Börsianer an den Entscheidungen der Zulassungsstelle beteiligt sind[7]). Es steht also den Mitgliedern der Börsenpresse durchaus frei, sich in die Zulassungsstelle selbst hineinwählen zu lassen und auf diese Weise die von den Vertretern der oben angeführten Meinung aufgestellten Forderungen hinsichtlich einer genauen und vorurteilslosen, der Öffentlichkeit dienenden Prospektkritik durchzusetzen.

Zweiter Abschnitt:
Kurskritik.

Neben der Bilanz- und Prospektkritik stellt die Kurskritik innerhalb der Aufgaben der kritischen Börsenberichterstattung ein besonders wichtiges und vielgestaltiges Gebiet dar. Freilich ist hier ganz besondere Vorsicht und Ueberlegung am Platze, denn die Gefahr einer Haftbarmachung durch eine kritisierte Gesellschaft schwebt ständig über derartigen Unternehmen. Häufig werden im besten Glauben Mißgriffe getan, die dem betreffenden Journalisten teuer zu stehen kommen können. Die Verleger empfehlen ihren Redakteuren infolgedessen größte Zurückhaltung bei der Ausübung einer Kurskritik.

Darüber hinaus bringt dieses Thema auch noch ganz besondere Schwierigkeiten mit sich. Genau wie dem Publikum, das den Kurszettel liest, ist auch dem Börsenberichterstatter der Kurs eines Papieres zunächst einmal gleichsam eine Sphinx. Was die Veröffentlichung von Kurskritiken angeht, braucht der Handelsjournalist sich freilich nur mit ihnen zu beschäftigen, wenn auffällige Kursveränderungen am Markte eines Papieres vor sich gehen, deren Motive undurchsichtig sind.

Auch hier stoßen wir in erster Linie wieder auf die Frage der Umsatzfeststellung[8]). Ist es gelungen, nach Maßgabe der Umsatzgröße die wirkliche Bedeutung der Börsenvorgänge in einem bestimmten Papier festzustellen, und ist es obendrein klar geworden, wer am Markte als Käufer oder Verkäufer aufgetreten ist, so entsteht die Frage, ob es sich um Aufkäufe von Seiten der Verwaltung

[7]) Nachdem zufolge der Regierungsvorlage vom 22. November 1907 nur ein Drittel der Mitglieder der Zulassungsstelle aus Nichtbörsianern hatte bestehen sollen, regelte der Reichstag diese Frage dahin, daß, wie es nunmehr im § 36 des Börsengesetzes bestimmt ist, die Hälfte der Mitglieder der Zulassungsstelle aus Personen bestehen muß, die sich nicht berufsmäßig am Börenhandel mit Wertpapieren beteiligen. Von der Beratung und Beschlußfassung über die Zulassung eines Wertpapieres zum Börsenhandel sind diejenigen Mitglieder ausgeschlossen, welche an der Einführung dieses Wertpapieres in den Börsenhandel beteiligt sind; für die ausscheidenden Mitglieder sind Stellvertreter nach näherer Bestimmung der Börsenordnung zu berufen. s. Saling, S. 694.

[8]) s. oben S. 15 ff.

der betreffenden Gesellschaft handelt, bzw. ob die Kreise der Verwaltung auf Umwegen Aktienpakete abzustoßen bemüht sind. Man muß sich dabei vergegenwärtigen, daß nun einmal die Kreise der Verwaltung, insbesondere die zum Verwaltungskonsortium gehörigen Bankiers weit früher als das außenstehende Publikum Aufstieg oder Abstieg eines Unternehmens durchschauen können. Es ist freilich schwer zu entscheiden, ob sie das Recht haben, diese ihre Kenntnisse durch Effektentransaktionen auszunutzen. Verschärfende rechtliche Bestimmungen in dieser Richtung wären zweifellos überaus erwünscht. Eng damit verknüpft ist auch die oben schon eingehend erörterte Frage erhöhter Publizität. Die Verwaltungen müßten, sowie sich eine wesentliche Aenderung im Geschäftsgange ihrer Unternehmungen ergibt, den Aktionären sofort davon Mitteilung machen. Solange aber diese Ueberlegenheit der Verwaltungsmitglieder gegenüber dem Gros der Aktionäre besteht, ist es Pflicht einer verantwortungsbewußten Handelspresse, diesen Vorgängen ganz besondere Aufmerksamkeit zu schenken: das Publikum darauf hinzuweisen, daß auffällige Käufe oder Verkäufe in einem Papier stattfinden, und möglichst die Hintergründe aufzuzeigen. Dann kann der Aktionär zumindest in seiner Eigenschaft als Aktionär sich an die Verwaltung um Aufklärung wenden. Der Börsenberichterstatter kann selbstverständlich auch seinerseits unter Bezugnahme auf seine Pflicht als Wahrnehmer öffentlicher Interessen die Verwaltungen befragen, ob sich besondere Dinge bei den betreffenden Gesellschaften ereignen. Abgesehen von einzelnen Fällen[9]), in denen derartige Anfragen ein positives Resultat haben, antworten die Verwaltungen auf solche Briefe mit der stereotypen Phrase: „Die Kursveränderungen der letzten Zeit haben mit Vorgängen im Geschäftsablauf der Gesellschaft nichts zu tun, sie sind rein börsenmäßig." In zahlreichen Fällen hat sich aber später dann doch herausgestellt, daß trotzdem Aenderungen, sei es in günstiger, sei es in ungünstiger Richtung, sich bei der Gesellschaft vollzogen hatten. Sehr häufig haben sich dann Skandalaffären ergeben, weil sich evident zeigte, daß, lange bevor die Oeffentlichkeit über entscheidende Veränderungen im Geschäftsgange einer Gesellschaft etwas erfuhr, Käufe oder Verkäufe eingeweihter Kreise vorgenommen worden waren. In besonders krassen Fällen hat der Börsenvorstand festzustellen versucht, wer Käufer und wer Verkäufer in den kritischen Tagen gewesen war. Man hat aber fast nie davon gehört, daß der Börsenvorstand, jedenfalls in seiner früheren Zusammensetzung, Konsequenzen daraus gezogen hätte. Zumeist ergab es sich, daß die Käufe oder Verkäufe eben nicht von der Verwaltungsbank oder von dem Verwaltungsbankier direkt ausgeführt worden waren, sondern daß dies unter „Tarnung" geschehen war, und zwar dergestalt, daß andere Firmen diese Effektentransaktionen vorgenommen hatten. Die Eingeweihten konnten freilich in solchen Fällen feststellen, daß die kaufende oder verkaufende Firma gewissermaßen der offiziöse Hausbankier der betreffenden Gesellschaft war, und ebenso gibt es eine ganze Reihe von Firmen, die für solche Tarnungszwecke verwendet werden, zum Teil sogar sehr bedeutende und angesehene Firmen.

Ein sich des Grundsatzes „Gemeinnutz geht vor Eigennutz" be-

[9]) s. oben S. 23, Anmerkung 4).

wußter Börsenvorstand wird diesen Zusammenhängen energischer nachspüren müssen, als dies früher der Fall gewesen ist. Schutz des Kleinaktionärs gegenüber der Verwaltung ist ein so wichtiger Grundsatz der Sauberkeit, liegt aber auch so stark im Interesse des deutschen Aktienkapitals, daß nach dieser Richtung ein Zuviel weniger schaden kann als ein Zuwenig.

Häufig werden auch hinter der Kurskulisse Interessenkämpfe zwischen zwei Gesellschaften ausgetragen. Dazu diene folgendes Beispiel: Eine Gesellschaft will eine zu der gleichen Branche gehörige Gesellschaft, die ihre Kreise stört, aufkaufen. Auch hier wird natürlich, damit der Ursprung der Käufe geheim bleibt, Gebrauch von der Tarnung gemacht, und zwar werden zumeist verschiedene Bankfirmen damit beauftragt. Hat dann die aufkaufende Gruppe die Majorität oder zumindest ein ausschlaggebendes Aktienpaket zusammengekauft, so unterbreitet sie der aufzukaufenden Gesellschaft eine Fusionsofferte. Dabei geht meistens Macht vor Recht, und der Geschädigte ist häufig wieder der Kleinaktionär, denn die Großaktionäre haben im allgemeinen schon früher Wind von den Vorgängen bekommen.

Auch solchen Fällen muß eine verantwortungsvoll arbeitende Handelsjournalistik rechtzeitig nachspüren. Sie muß die Bestrebungen der Kleinaktionäre, sich gegen Majorisierung zu schützen, nach jeder Richtung hin untermauern. Das gleiche gilt auch für die Fälle, in denen durch Baissemanöver vorher ein Druck auf den Kurs des aufzukaufenden Unternehmens ausgeübt wird, um nämlich die Aktionäre ängstlich zu machen und zum Verkaufe ihres Effektenbesitzes zu veranlassen.

Von größter Wichtigkeit ist auch, daß die Verwaltungen beizeiten Dividendenschätzungen hinausgehen lassen. Meist erfolgt die offizielle Mitteilung über die Dividendenschätzung zu spät. Schon vorher zirkuliert innerhalb der Börse eine sogenannte Börsen-Dividendentaxe, jedenfalls bei den größeren Papieren. Häufig ergibt es sich nun, daß, wenn die Handelspresse eine solche inoffizielle, aber auf guten Informationen beruhende Dividendenschätzung veröffentlicht, die Verwaltung wieder mit fast stereotyp gewordenen Wendungen erklären läßt: „Die Verwaltung steht dieser Dividendenschätzung fern. Augenblicklich läßt sich das Ausmaß des Erträgnisses noch nicht übersehen."

Immer wieder muß die Forderung erhoben werden, daß die Verwaltungen der Aktiengesellschaften von Amts wegen veranlaßt werden, über den Stand des Unternehmens von Zeit zu Zeit Mitteilungen zu machen. Freilich muß man im Hinblick auf diesen gesamten Fragenkomplex die Einschränkung vornehmen, daß es dauernde Aktionäre heute nicht mehr so häufig wie in früheren Jahren gibt. Der größte Teil der Aktienbesitzer hat seinen Effektenbesitz aus rein spekulativen Gründen erworben, nicht zu Anlagezwecken. In früheren Jahren und Jahrzehnten waren die Aktien solider Unternehmungen geradezu Familienbesitz, der oft durch Generationen hindurch in den Familien blieb. Der große Kapitalaufzehrungsprozeß der Inflation, der Zusammenbruch zahlreicher Unternehmungen und Vermögen hat die Zahl dieser dauernden Aktionäre stark vermindert. Der Aktienbesitzer, meist auf kleine, schnell zu realisierende Gewinne bedacht,

ist nicht mehr, wie es sein müßte, mit dem Unternehmen verwachsen. Wenn die deutsche Wirtschaft erst einmal wieder rentabel gestaltet sein wird, werden auch diese Familienpapiere wiederkehren, und damit wird aus dem Aktienbesitzer, der aus irgendeinem Zufalle zum Erwerb eines bestimmten Papieres gekommen ist, wieder ein dauernder Aktionär, also ein echter Teilhaber des Unternehmens werden. Das Bewußtsein aber, daß ein ziemlich großer Teil der Aktionäre aus Spekulanten besteht, die lediglich kurzfristig Gewinne erzielen wollen, hat auch bewirkt, daß das Verantwortungsgefühl der Verwaltungen gegenüber den Aktionären nachließ.

Ein besonderes Kapitel der Kurskritik ist in Krisenzeiten, wie der jetzigen, die Frage einer evtl. Aktienzusammenlegung. Die Verwaltungen haben sich gerade in dieser Beziehung möglichst lange in völliges Stillschweigen gehüllt. Aus dem niedrigen Stand der Kurse wird man freilich bei vielen Gesellschaften folgern können, daß eine Sanierung durch Aktienzusammenlegung sich nicht werde vermeiden lassen.

Die Durchführung einer Zusammenlegung zog sich in den letzten Jahren häufig sehr lange hin, und es ereignete sich zuweilen, daß der noch nicht zusammengelegte Kurs so stark stieg, daß im Zusammenlegungsfalle sich ein Kurs ergab, der in krassem Gegensatz zu dem Stande des betreffenden Unternehmens sich befand. Auch hierbei wäre es die Pflicht der Verwaltung, den Aktionär beizeiten auf die Notwendigkeit einer Zusammenlegung hinzuweisen, ebenso wie es Pflicht der Handelspresse ist, dem Aktionär immer wieder vor Augen zu führen, daß der noch nicht zusammengelegte Kurs eine Täuschung bedeutet. Um wiederum ein Beispiel anzuführen: bei einem Unternehmen hat die Verwaltung erklärt, daß wahrscheinlich im Verhältnis 2 : 1 zusammengelegt werden würde. Aktienkäufer, die dies nicht wissen, lassen sich von dem relativ niedrigen Stand des Kurses vielleicht anreizen; sie wissen eben nicht, daß, wenn der Kurs z. B. auf 60% steht und die Aktie im Verhältnis von 2 : 1 zusammengelegt werden soll, der Kurs in Wirklichkeit 120% beträgt. Stände neben dem Kurse der noch nicht zusammengelegten Aktie im Kurszettel die Bemerkung: „Wird 2 : 1 zusammengelegt", so würden jene auf falscher Voraussetzung beruhenden Käufe, die häufig zum Schaden der Aktionäre auslaufen, nicht vorgenommen werden. Der Reiz des „billigen Kurses" ist also nur zu oft gleichsam eine Mausefalle. An derartigen Fehlgriffen kann man freilich den Verwaltungen keine Schuld beimessen.

Wie aus diesen Darlegungen erhellen mag, ist die Durchleuchtung der „Kurssphinx" eine der schwierigsten Aufgaben der kritischen Börsenberichterstattung. Die einfache, registrierende Wendung: „Das Papier stieg an der heutigen Börse um 5%" sagt dem Aktionär wenig oder garnichts. Die Fragestellung muß vielmehr, jedenfalls bei auffälligen Kursveränderungen, lauten: weshalb hat sich der Kursstand dieses Papieres derart verändert, welches sind die Hintergründe? Um diese Frage beantworten zu können, muß der Börsenjournalist in jedem einzelnen Falle, wenn er die Aktieninteressenten unter den Lesern seiner Zeitung eingehend informieren und vor Mißgriffen schützen will, ein Uebermaß an Aufmerksamkeit, an Blick für Zusammenhänge, an Kenntnis der Details aufbringen.

Dritter Teil:

Wechselwirkungen zwischen Effekten-Börse und anderen Wirtschaftsfaktoren im Spiegel der Börsenjournalistik.

Man ist gewöhnt, am Beginn eines Börsenberichtes gewissermaßen eine Einleitung zu lesen, in der in synoptischer Form die wichtigsten Ereignisse des jeweiligen Tages, soweit sie auf den Börsengang Einfluß haben oder haben könnten, in knapper, faßlicher Form zusammengestellt sind. In erster Linie sind dies meist die Geschehnisse im politischen, wirtschaftspolitischen, allgemein-wirtschaftlichen Raum, aber auch besondere Veränderungen an den Warenmärkten, in der Devisenlage und im Geldverkehr werden dazu herangezogen. Freilich verbietet der relativ enge Raum des Börsenberichtes innerhalb des Handelsteiles einer Zeitung eine Ausführlichkeit in dieser Beziehung, und so weisen diese Einleitungen der Börsenberichte meist einen ziemlich telegrammartigen Stil auf. Dem Zeitungsleser, der, nach Durchblätterung der übrigen Zeitungsteile, den Börsenbericht liest, wird eine solche Darstellungsart im allgemeinen etwas oberflächlich und vielleicht sogar überflüssig erscheinen, da ja die wichtigsten Meldungen des Zeitungs-Hauptblattes darin, nur in wesentlich undetaillierterer Weise, wiederholt werden. Dem muß entgegengehalten werden, daß einen gewissen Teil des Leserpublikums, wenn auch nicht den größeren, nämlich die Aktieninteressenten, vor allem oder fast ausschließlich der Handelsteil und im besonderen der Börsenbericht interessiert, sodaß diese Kreise es durchaus zu schätzen wissen, wenn ihnen hier ein Resumé der wichtigsten Tagesereignisse geboten wird. Dies ist aber nur ein äußerlicher Grund für die Erwähnung derartiger Faktoren in der Einleitung des Börsenberichtes. In der Hauptsache geschieht dies, weil wirklich eine innige Beziehung zwischen den oben angeführten Gebieten des öffentlichen Lebens und der Effektenbörse besteht. Soll also ein bestimmter Börsentag charakterisiert werden, so müssen in einer wahrheitsgetreuen Berichterstattung die angeführten Momente Berücksichtigung finden.

Freilich ist es eine tägliche Schwierigkeit für den Börsenjournalisten, unter der Fülle der in Betracht kommenden Erscheinungen diejenigen ausfindig zu machen, die faktisch auf die Gestaltung des jeweiligen Börsenhandels Einfluß gehabt haben, sei dies nun auf der Basis eines Kausalitätsverhältnisses, sei es nur in psychologischer Hinsicht.

Häufig ergibt dieses Bemühen des Börsenjournalisten um der Wahrheit entsprechende Aufzeigung der wirksamen Vorgänge externer Art ein kurioses Resultat. Faktoren, die von der Börse überhaupt nicht beachtet worden sind, werden als maßgeblich angeführt, andere wieder, die die Börsenbewegung tatsächlich stark beeinflußt haben, werden vom Börsenberichterstatter nicht als der Erwähnung würdig eingeschätzt. Wiederum unterläuft es ihm zuweilen, daß er die Wirkung eines Geschehnisses auf den Börsenprozeß als mit einem anderen Vorzeichen versehen darstellt, als den Tatsachen entspricht.

So z. B., daß ein in Wirklichkeit befestigendes Moment im Börsenbericht als abschwächend erwähnt wird, oder umgekehrt[1]).

Der Grund für derartige Vorkommnisse ist erstens darin zu suchen, daß, wie schon früher ausgeführt, an der Börse ständig eine Unzahl von Gerüchten im Umlauf ist, Gerüchten, die sich natürlich nicht nur auf einzelne Aktiengesellschaften, sondern auch auf die große Linie der Politik und der Wirtschaft und ihre Nebenerscheinungen beziehen. Zweitens aber ist es, von dieser Fülle an Versionen abgesehen, an sich schwer, Licht in das meist unentwirrbare Netz der wirtschaftlichen Zusammenhänge und Querverbindungen zu tragen. Wenn also selbst, wie dies zuweilen geschieht, an der gesamten Börse Einmütigkeit über die Motive der betreffenden Börsenereignisse besteht, kann immer noch in der Ansicht des Börsenberichterstatters ein Ereignis per Saldo eine andere Wirkung haben, als die meisten Börsenbesucher anzunehmen geneigt sind. „So kommt es, daß der Berichterstatter im allgemeinen erst die Kursbewegung oder die Allgemeintendenz sieht und dann dazu die Ursachen angibt."[2]) Dabei spielt nun das Verantwortungsbewußtsein und die Begabung des einzelnen Börsenjournalisten eine große Rolle.

Dieses Verantwortungsbewußtsein muß ihn genau prüfen lassen, ob er ein ihm von anderen Börsenbesuchern zugetragenes Gerücht oder eine bereits vollzogene Tatsache im Börsenbericht erwähnen will. An dieser Stelle muß wiederum darauf verwiesen werden, daß nur der Idealtyp des Börsenjournalisten als Träger der hier besprochenen Tätigkeit in Betracht gezogen werden darf, eben dieser Idealtyp, dem all die vorhin erwähnten Irrtümer, falschen Einschätzungen und Uebertreibungen unterlaufen können. Der mittelmäßige oder gar unterdurchschnittliche Börsenberichterstatter wird sich selbstverständlich mit der Erkundigung und Durchdenkung aller dieser Dinge viel weniger Mühe geben, er wird im allgemeinen eine unverbindliche Zusammenstelung machen, die in ihrer Farblosigkeit nicht verdient, zum Mittelpunkt grundlegender Erörterungen genommen zu werden, es sei denn, daß diese Unsorgfältigkeit störende Folgen hätte. Da aber auch der minderbegabte und minderinteressierte Börsenjournalist mit der Zeit eine gewisse Routine bekommt, wird er zumindest solche Fehlgriffe zu vermeiden verstehen. Wenn im folgenden eine gründliche Behandlung der verschiedenen Wechselwirkungen zwischen den Vorgängen an der Effektenbörse und den Ereignissen der Politik und der übrigen Wirtschaftsgebiete durchgeführt wird, soweit diese Wechselwirkungen von der Börsenberichterstattung reflektiert werden, so geschieht dies, um einmal das gesamte Kraftfeld der wechselseitigen Beziehungen des erwähnten Gebietes darzustellen, ein Kraftfeld von ungeheuren Dimensionen, das in den wenigen einleitenden Zeilen des Börsenberichts, gleichsam

---

[1]) Eine lehrreiche Tabelle dieses Meinungswirrsals gibt Zschech, a.a.O. Seite 22. Er weist darauf hin, daß an einzelnen Tagen ein Motiv von einer Zeitung als kurssteigernd, von einer anderen als kursdrückend genannt wird, oder daß an ein und demselben Tage von einer Zeitung nach unten deutende börsentechnische Vorgänge als abschwächend erwähnt werden, von einer anderen Zeitung die entgegengesetzten Vorgänge als befestigend.

[2]) s. Zschech, a.a.O. S. 21.

mit einem umgekehrten Fernstecher gesehen, zur Beschreibung gelangt.[3])

Das Wort „Wechselwirkungen" wurde mit Bedacht gewählt, denn genau, wie die Vorgänge in der Politik, im allgemeinen Wirtschaftsleben usw. ihren Einfluß auf die Gestaltung der Börsentendenz zu haben pflegen, beeindruckt umgekehrt auch der Börsenprozeß diese Gebiete, wenn zweifellos auch in wesentlich schwächerem Grade, als sie auf ihn wirken. Außerdem gehört in diesen Zusammenhang vor allen Dingen die Darstellung der Influenzströme, die von der Politik, der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung, der Sozialpolitik usw. zur Börse hinüberfließen, weil ja der Börsenjournalist vornehmlich die Aufgabe hat, diese Seite der erwähnten Wechselwirkungen zu beschreiben. Nur in ganz seltenen Fällen mag in einem Börsenbericht die Tatsache Erwähnung finden, daß ein bestimmter Börsenvorgang einen erwähnenswerten Einfluß auf eines der anderen Gebiete ausgeübt hat. Dies wird in den folgenden Abschnitten jeweils in Ansehung der betreffenden Beziehungen zur Erwähnung kommen. Im Vordergrunde der nachstehenden Betrachtungen wird aber vor allem die Darstellung der befruchtenden oder beeinträchtigenden Wirkungen stehen, die von den verschiedenen Gebieten zur Börse hinübereichen.

Erster Abschnitt:

Beziehungen zwischen Politik und Börse.

Es ist selbstverständlich, daß die Börsenberichterstattung nicht ausschließlich die wirtschaftlichen Momente in ihren vielen Verästelungen berücksichtigen kann, sondern daß auch die Politik in ihren verschiedenen Schattierungen der Erwähnung bedarf: die Politik des Reiches (Innenpolitik, Sozialpolitik) und die sogenannte „Große Politik" oder Auslandspolitik.

In früheren Jahrzehnten — man denke besonders an die Zeit Bismarcks und dann an die Zeit vor dem Weltkriege — war die Börse ein für alle Meldungen aus der hohen Politik feinfühliges Organ. Eine bestimmte Anzahl von Papieren reagierte deutlich gerade auf hochpolitische Vorgänge. Zu diesen Papieren gehörte an der Berliner Börse vor allem die Aktie der inzwischen zusammengebrochenen Oesterreichischen Kreditanstalt. Es ist kein Zufall, daß gerade diese Aktie eine derartige Funktion hatte, denn die Politik der letzten Jahrzehnte vor dem Weltkriege stand meist in irgendeinem Zusammenhang mit dem „Wetterwinkel Europas", dem Balkan; in Wien beginnt ja, einem bekannten Sprichworte nach, der Orient. Oesterreich galt früher aber als die Balkan-Vormacht, und so reagierte denn auf all die zahlreichen Meldungen aus der Türkei, Mazedonien usw. gerade die Aktie der Oesterreichischen Kreditanstalt sehr prompt.

Ein Parallelpapier waren die Diskonto-Kommanditanteile, die Anteile der Diskonto-Gesellschaft. Man konnte damals ohne Uebertreibung sagen, daß fast immer, abgesehen naturgemäß von rein börsentechnischen Momenten, größere Börsenoperationen in diesen beiden Papieren auf außenpolitische Momente zurückzuführen waren.

[3]) Wenn man von den in einem früheren Teile dieser Arbeit angeführten grundsätzlichen Betrachtungen in den Revuen der Großbanken und der großen Bankfirmen, der Zeitschriften und der Magazine absieht.

Diese beiden Aktien bildeten das deutsche und das österreichische Gegenstück zu den englischen Konsols, in deren Kurs fast alle politischen Vorgänge im englischen Imperium zum Ausdruck kamen, eine Tatsache, die in dem Worte: „Englische Konsols lügen nie" ihren Niederschlag gefunden hat.

Auch in Bezug auf die Art der Käufe in politisch unruhigen Zeiten beobachtete die Börse früher, wer Käufe oder wer Verkäufe in einem Papier solcher Art vornahm. Wenn große Firmen, große Bankhäuser, denen man besondere politische Informationen nachrühmte, in politisch unsicheren Zeiten am Markte erschienen, so folgerte die Börse daraus, daß sich hinter den Kulissen der hohen Politik irgend etwas wichtiges abspielte. In vergangenen Jahrzehnten stand an der Spitze dieser Art von Bankhäusern das Haus S. Bleichröder (dabei muß man sich erinnern, daß der Begründer dieser Firma der Bankier Ottos von Bismarck war).

Seit Beendigung des Weltkrieges spielen naturgemäß außenpolitische Fragen bei der Börsengestaltung nicht mehr eine ganz so große Rolle wie früher, weil kriegerische Verwicklungen seltener geworden sind. Das Gebiet der hohen Politik hat an den deutschen Börsen, die ja in den letzten Jahren eine gewisse Autarkisierung zeigten, erheblich an Einfluß verloren, zumal das verarmte Deutschland nur noch einen sehr geringen Besitz an Auslandswerten hat[4]), sodaß auch aus diesem Grunde politische Wirrnis in einem anderen Lande die Tendenz der deutschen Börsen nur noch wenig zu färben pflegt.

Um ein Beispiel zu wählen: Deutschland hatte früher einen recht starken Besitz an chinesischen und japanischen Renten, sodaß Konfliktsmöglichkeiten im Fernen Osten an den deutschen Börsen meist scharfe Rückwirkungen auslösten. Nach dem Kriege aber hat der Besitz an diesen Werten immer mehr abgenommen. Die kriegerischen Ereignisse, die sich in den letzten Jahren zwischen Japan und China abgespielt haben, fanden nur noch ein sehr schwaches Echo an den deutschen Börsen, während die Auslandsbörsen, besonders London und Paris, von diesen Vorgängen erheblich mehr berührt wurden.

In das Gebiet der Beziehungen zwischen Politik und Börse gehört auch, um ein Beispiel aus der Gegenwart zu wählen, die Tatsache, daß gerade in Deutschland das Ausland sehr häufig, besonders in politisch erregten Zeiten, durch Abgaben einen Druck auf die Börsenbewegung auszuüben versucht hat. Die „goldenen Kugeln Frankreichs", die ja in der Weltpolitik der Nachkriegsjahre eine recht bedeutsame und meist verhängnisvolle Funktion innegehabt haben, brachten ihre Macht auch während der zahlreichen Konferenzen der letzten Jahre, z. B. während der Verhandlungen über den Dawes- und Young-Plan, darin zum Ausdruck, daß von französischer Seite — manchmal auf dem Umwege über Amsterdam oder über London — spekulative Blankoabgaben in deutschen Papieren vorgenommen wurden. Die französische Politik ließ sich dabei von der Absicht

[4]) Hierher sind vor allem die ungarischen, rumänischen, österreichischen, türkischen, mexikanischen und bosnischen Staatsanleihen zu rechnen sowie die sogenannten internationalen Aktien wie Chade und Otavi.

leiten, durch Entmutigung der Börsen infolge von starken Kursrückgängen auch eine Entmutigung der Bevölkerung hervorzurufen.[5])

Ueberhaupt muß an dieser Stelle betont werden, daß bei der exponierten Situation Deutschlands der Besitz des Auslandes an deutschen Papieren sich zuweilen geradezu als ein Kreuz erwiesen hat. An und für sich mag es zwar als wünschenswert bezeichnet werden, daß das Ausland an deutschen Werten und damit an dem Schicksal der deutschen Wirtschaft Interesse nimmt, aber dieser Auslandsbesitz in deutschen Effekten hat es in den letzten Jahren sehr häufig ermöglicht, inmitten politischer Erregungen einen Druck auszuüben.

Ein Moment, das ebenfalls gegen allzu starken Auslandsbesitz spricht, ist die Frage, ob dadurch nicht die Gefahren einer Ueberfremdung heraufbeschworen werden.[6]) In den Zeiten der deutschen Inflation hatten Ausländer, genau wie sie mit ihrer hochwertigen Valuta in dem unter den Schauern der Inflation leidenden Deutschland Hausbesitz größeren Umfanges an sich gebracht hatten, auch bedeutende Aktienpakete aufgekauft. Vielfach suchten sich deutsche Gesellschaften durch Schaffung von Vorzugsaktien, die in der Generalversammlung doppeltes, dreifaches oder mehrfaches Stimmrecht hatten, zu helfen, weil sonst zu befürchten war, daß die Geschäftspolitik der betreffenden Gesellschaften durch das ausländische Kapital in einem für Deutschland ungünstigen Sinne beeinflußt werden würde. Eine gewissenhafte Handelsjournalistik hat die Pflicht, sobald sich stärkeres ausländisches Interesse bemerkbar macht, auf diese Gefahren hinzuweisen.

In der letzten Zeit freilich basierten die Käufe des Auslandes an den deutschen Börsen in der Hauptsache auf dem Bemühen, Stillhaltegelder oder Kapitalien, die auf Sperrmarkkonto festgehalten wurden, in Deutschland anzulegen. Hierbei handelt es sich natürlich kaum noch um politische Interessen, auch nicht um Ueberfremdung, viel-

---

[5]) s. hierzu: S. Wolff, Frankreich und sein Gold, der Anteil der Französischen Finanzmacht an der Weltkrise, Societäts-Verlag, Frankfurt a. M., 1933.

[6]) „Es wird häufig zum Beweis der Ungefährlichkeit fremder Kapitalbeteiligung auf die Kapitalhereinnahme der Vereinigten Staaten zur Entwicklung ihrer Wirtschaft in den letzten Jahrzehnten des vorigen Jahrhunderts und auf die deutsche Wirtschaft in der Entwicklungszeit Anfang der zweiten Hälfte des vorigen Jahrhunderts hingewiesen. Solche Vergleiche sind schief, weil die Vergleichstatsachen auf ganz verschiedenen Voraussetzungen beruhen. Damals handelte es sich darum, eine aussichtsreiche Entwicklung zu finanzieren, der besonders in den Vereinigten Staaten wegen der vorhandenen Bodenschätze und Hilfsquellen von vornherein ein glänzender Aufstieg winkte. Die Entwicklung hat gezeigt, daß sowohl die Vereinigten Staaten wie Deutschland in der Lage gewesen sind, nicht nur die fremden Beteiligungen abzustoßen, sondern darüber hinaus noch Kapital zu exportieren. Heute handelt es sich um Abgabe deutscher Wirtschaftssubstanz, die wir geschaffen haben und die von Unsicherheit, Not und Gefahren umdroht ist. Diese Notlage bringt uns mehr oder weniger dem Auslande gegenüber in eine Zwangslage, die von der Gegenseite ausgenutzt werden kann und ausgenutzt wird." s. Referat des Geschäftsführers des Arbeitsausschusses deutschnationaler Industrieller, Kapitän a. D. A. Scheibe auf einem Diskussionsabend des Bundes für Nationalwirtschaft und Werksgemeinschaft, abgedruckt in der Berliner Börsenzeitung vom 12. Januar 1930.

mehr nahm das Ausland diese Aktienkäufe in deutschen Effekten vor, weil es die in Deutschland durch das Stillhalte-Abkommen gebundenen Gelder verzinsbar machen wollte.

Was die Innenpolitik betrifft, so konnte es nicht ausbleiben, daß die Börse und damit die Börsenberichterstattung scharf die Vorgänge in der Arbeiterbewegung verfolgten. Streiks, besonders in den wichtigsten Rohstoffindustrien, Kohle und Eisen, üben naturgemäß einen Druck auf die Aktienkurse aus, sodaß der Börsenberichterstatter alle Tariffragen aufmerksam beobachten muß, weil gerade im Anschluß an Tarifverhandlungen sich sehr häufige Lohnkämpfe entwickeln. Die nationalsozialistische Revolution hat derartigen Lohnkämpfen ein Ende bereitet, sodaß diese für die Börse bedeutsame Einflußsphäre verschwunden ist. In früheren Jahren aber bildeten Lohnkämpfe in vielen Fällen den Hintergrund von intensiven Börsenbewegungen. Streiks besitzen einen so starken wirtschaftlichen Einfluß einmal deswegen, weil sie die Gesellschaften schwer schädigen, aber auch, weil sie den Konsum in den Industriebezirken einengen.

Die Fragen der eigentlichen Innenpolitik, nämlich der Kabinettsumbildungen etc., haben seit Beendigung des Weltkrieges eine ungleichmäßige Rolle gespielt. Das Parteiengezänk und die ständigen Kabinettsumbildungen in den vierzehn Jahren nach dem Versailler Frieden bis zum Regierungsantritt der Nationalsozialisten hielten die Börse in einem fast beständigen Bann. Mit großer Spannung verfolgte man an der Börse die Reichstagsdebatten. Die Kabalen zwischen den Parteien und hinter den Kulissen ließen die Börse in diesen vierzehn Jahren kaum zur Ruhe kommen. Daher stellte sich allmählich in Börsenkreisen eine Abneigung gegen den Kampf zwischen den Parteien, also eine gewisse Parteimüdigkeit ein. In den letzten Jahren des Weimarer Systems jagten sich ja förmlich die Parteispaltungen und Kabinett-Umbildungen. Wenn aber auch allmählich Kapital und Börse weniger empfindlich für diese Ereignisse wurden, so wirkten derartige Vorgänge doch, wenn auch zum Teil nur unterirdisch, auf die Börsengestaltung ein. So hatte die Börsenberichterstattung weiterhin die Aufgabe, solche Geschehnisse zu registrieren und ihre etwaigen Rückwirkungen auf Wirtschaft und Börse einer Analyse zu unterwerfen.

Naturgemäß reagierte die Börse in den letzten Jahren besonders auf jedes Vorwärtsschreiten derjenigen Parteien, die sich antikapitalistisch gebärdeten, nach unten. Die ersten Erfolge des Nationalsozialismus riefen daher in Börsenkreisen ebenfalls derartige Besorgnisse, es könnte der Lebenskreis der Börse eingeschnürt werden, hervor. Bald hat aber diesen Befürchtungen das allgemeine Vertrauen zu der neuen Nationalen Regierung ein Gegengewicht geboten. Beim Regierungsantritt Hitlers stellte es sich heraus, daß die Börse die nationale Revolution und die energische Inangriffnahme des großzügigen Arbeitsbeschaffungsprogrammes mit einem Ansteigen der Kurse beantwortete.[7])

[7]) Diese Tendenz wurde noch unterstützt durch die in der Tagespresse verschiedentlich zur Veröffentlichung gelangten Ausführungen nationalsozialistischer Sprecher, die Börse sei im Wirtschaftsleben Deutschlands unentbehrlich, s. hierzu oben S. 10 Anm. 4. Auch der neue Börsenvorstand hat in dieser Beziehung seinen Einfluß geltend gemacht.

Aus diesen Darlegungen geht hervor, daß die Beziehungen zwischen Politik und Börse in der Zeit des allgemeinen Mißtrauens und des Niederganges in Deutschland an Zusammenhang verloren haben, daß diese Beziehungen aber in den augenblicklichen und den kommenden Zeitläuften zweifellos, entsprechend der allgemeinen Vertrauenswiederherstellung und der Rückkehr zu gesunden Wirtschaftsgrundsätzen, wieder eine engere Knüpfung erfahren werden, daß also der Börsenberichterstatter hinfort die Einflüsse der Politik auf die Börsengestaltung mit größerer Berechtigung und zu größerem Nutzen wird darstellen können. Er wird dabei nicht, wie dies in den letzten Jahren der Fall war, ständig in der Furcht zu schweben brauchen, wegen der Anführung irgendeines der vielen in der Luft liegenden, eventuell negativ wirkenden Gerüchte zur Rechenschaft gezogen zu werden, vielmehr wird er, je einheitlicher sich die Linie der neuen deutschen Wirtschaftspolitik abhebt, desto eher und desto freudiger bei der Aufzeigung der Einwirkungen der politischen Geschehnisse auf die Börse sich in die Front der Aufbauwilligen einreihen können.

Es wurde oben versprochen, im Hinblick auf die Benennung des dritten Teiles dieser Arbeit als „Wechselwirkungen etc.", auch die Einflüsse der Börsenbewegungen auf die politische Gestaltung anzuführen. Genau wie politische Momente in bewegten Zeiten auf die Börse einwirken, so beeinflussen naturgemäß auch die Börsengeschehnisse in derartigen Epochen, wenn auch in sehr gedämpftem Maße, die politischen Ereignisse. So steigert zum Beispiel eine fortgesetzt schwache Verfassung der Börse die Erregung der Oeffentlichkeit im allgemeinen noch weiter. Daher wird in solchen Zeiten zum Zwecke der Beruhigung von offizieller Seite her meist interveniert, sodaß die Tendenz zur Abschwächung mindestens etwas gemildert und damit auch die deprimierende Wirkung der Börsenfläue auf die öffentliche Gefühlseinstellung verringert wird. Dementsprechend vermag in Haussezeiten die Börsenfestigkeit die an sich schon zuversichtliche Einstellung des großen Publikums noch zu verstärken. Abgesehen aber von einzelnen Skandalfällen und besonders auffälligen Einzelkursbewegungen nach oben oder nach unten sind die von der Börse zur Politik hinüber reichenden Einflüsse in ihrer Greifweite sehr eingeengt. Die Börse ist eben doch gegenüber dem umfassenden Meer der Politik nur ein kleiner Fluß mit verhältnismäßig engem Bett, ein Fluß, der in das Meer der Politik freilich hin und wieder eine kräftige Störmung entsenden kann.

Zweiter Abschnitt:

Beziehungen zwischen allgemeinem Wirtschaftsleben und Börse.

Die Wechselwirkungen zwischen dem allgemeinen Wirtschaftsleben und den Börsenvorgängen sind naturgemäß weit inniger als die Beziehungen zwischen Politik und Börse. In den einleitenden Zeilen des Börsenberichtes wird fast immer eine Zusammenfassung der jeweils wichtigsten wirtschaftlichen Ereignisse gegeben. Dabei muß nun zwangsläufig eine gewisse Einseitigkeit Platz greifen, insofern,

als erstens nur die augenfälligsten und sodann lediglich die für die Börsenkreise irgendwie interessanten wirtschaftlichen Geschehnisse erwähnt werden. Dies hängt zunächst ganz einfach mit der Raumbeschränkung innerhalb der Einleitung des Börsenberichts zusammen, sodann aber auch damit, daß nur ein verhältnismäßig kleiner Sektor des Gesamtkreises des Wirtschaftslebens unmittelbare Wirkung auf die Börsengestaltung hat. Die nur mittelbar sich der Börsentendenz mitteilenden Faktoren des allgemeinen Wirtschaftslebens im Börsenbericht zu erwähnen, würde dessen Rahmen sprengen.

Unter den im Börsenbericht zu erwähnenden wirtschaftlichen Momenten sind zwei Gruppen zu unterscheiden. Erstens diejenigen allgemein-wirtschaftlichen Vorgänge, die einen stimmungsmäßigen Einfluß auf den Börsenprozeß gewonnen haben, und zweitens diejenigen Wirtschaftsereignisse, die einen direkten Zusammenhang mit den Interna der Börse besitzen. Unter diesen letzteren nehmen die Entwicklungstendenzen und Einzelvorfälle innerhalb der Aktiengesellschaften eine hervorragende Stelle ein.

Das Rückgrat der deutschen Börsen war von jeher der Industrieaktienmarkt. Das ist kein Zufall, denn Deutschland verdankte seinen großen Aufschwung nach dem Kriege 1870/71 der Industrie, und wenn auch die Spartätigkeit und damit das Interesse an den Rentenmärkten mit dem wachsenden Reichtum des deutschen Volkes zunahm, so erstreckte sich doch das Hauptinteresse des anlagesuchenden Publikums wie auch der Spekulation angesichts der gewaltigen Bedeutung der Industrie für Deutschland in der Hauptsache auf die Aktienmärkte. Man braucht nur den Kurszettel der Pariser Börse, aber auch der Londoner Börse mit dem der Berliner Börse zu vergleichen, um festzustellen, wie unvergleichlich größer Geschäft und Anteil der Industrieaktien an der deutschen Börsengestaltung ist, gegenüber einem so ausgesprochenen Rentnerlande wie Frankreich und gegenüber einem Lande wie England, das zumindest bis zum Weltkriege die Zentrale des Welt-Geldverkehrs und der Finanzierung in allen Ländern durch Gewährung von Anleihen war. Aus diesem Grunde werden an den deutschen Börsen alle Meldungen aus der Industrie (Situationsberichte, Geschäftsberichte mit ihren allerdings meist kargen Ausführungen über den Geschäftsgang im laufenden Geschäftsjahr, Dividendentaxen, die Mitteilungen der Syndikate und der Verbände etc.) mit größter Aufmerksamkeit verfolgt.

Vor dem Kriege waren neben den Aktien der Großbanken die Aktien der großen Montanunternehmungen (Geisenkirchen, Harpener, Bochumer Gußstahl usw.) die führenden Papiere. Aus diesem Grunde wirkte und wirkt auch heute, obwohl die Verhältnisse sich inzwischen zugunsten auch anderer Industriepapiere verschoben haben, jede wichtige Nachricht aus der Schwerindustrie nicht nur auf die Aktien der betreffenden Industriegruppe ein, sondern auch auf den Gesamtmarkt. Um ein Beispiel zu geben: wenn das Kohlensyndikat eine Verschlechterung des Absatzes oder eine Zunahme der Feierschichten meldet, so pflegen nicht nur die Aktien der in Frage kommenden Kohlenbergwerke zurückzugehen, sondern auch die Gesamttendenz wird matt, weil man aus den Feststellungen über den Kohlenabsatz Rückschlüsse auf die gesamte industrielle Lage ziehen zu können glaubt.

Auch die Mitteilungen in der Generalversammlung pflegen einen nachhaltigen Einfluß auf die Börsenbewegung auszuüben. Wenn zum Beispiel einer der bekannten Wirtschaftsführer in einer der großen Generalversammlungen das Wort ergreift, um einmal im Zusammenhange seine Ansicht über die Zukunftsaussichten der Gesamtwirtschaft darzustellen, so legt man in Börsenkreisen einem solchen Ausspruch, wenn der Sprecher als guter Kenner der Wirtschaft gilt, lebhafte Bedeutung bei.

Als Prüfsteine für die allgemeine Wirtschaftslage gelten den Börsenkreisen ferner die Berichte der Arbeitsämter und der Krankenkassen über die Zu- und Abnahme der Beschäftigung. In den letzten Jahren wurde die Bewegung der Arbeitslosenziffer besonders aufmerksam verfolgt. Jedesmal, wenn in den letzten schweren Krisenwintern die Zahl der Arbeitslosen anstieg, übte dies einen ermattenden Einfluß auf die Börsengestaltung aus. Als die Arbeitslosenziffer dann infolge des energischen, konsequenten Kampfes der Nationalen Regierung gegen die Arbeitslosigkeit zurückzugehen begann, wirkte dies immer wieder anregend auf die Börsentendenz.

Gleichfalls schenkt die Börse ihr Interesse den Mitteilungen der verschiedenen Handelskammern über die Wirtschaftslage in den einzelnen Bezirken des deutschen Reiches.

Daß eine Zunahme beziehungsweise Verminderung der Nachfrage nach bestimmten Industriegütern seitens des großen Verbraucherpublikums auf den Börsenmarkt der entsprechenden Industrieaktien einen befestigenden bzw. abschwächenden Eindruck macht, braucht nicht betont zu werden.

Von großer Bedeutung für die Börseninteressenten ist auch die jeweilige Entwicklung des Baumarktes. Die Statistik der Bauunternehmungen und der Neubauten wird mit regem Interesse verfolgt, ebenso der Umfang der Subhastationen, der auch für den Markt der Hypothekenbanken von Wichtigkeit ist.

Die Entwicklung des Großhandelsindex' wird beobachtet und demzufolge häufig in der Einleitung zum Börsenbericht erwähnt. Das gleiche gilt von der Kurve der Einzelhandelsumsätze, die gerade in den letzten Monaten unter der Herrschaft der Nationalen Regierung aufmerksam beobachtet wurde. Aehnlich stark interessiert das Ab- und Zunehmen der Sparkasseneinlagen.

Diese Aufzählung könnte den Eindruck erwecken, als nähme die Börse von ungefähr allen wirtschaftlichen Vorgängen genauestens Notiz. Dies ist nicht der Fall. Abgesehen von ganz besonders auffallenden Einzelergebnissen auf abseitigeren Wirtschaftsgebieten und abgesehen von den Einflüssen, die die Warenmärkte und der Geld- und Devisenmarkt auf die Börsengestaltung nehmen, Einflüssen, die in den beiden folgenden Abschnitten genauer zur Darstellung kommen werden, begnügt sich der Kreis der Börseninteressenten mit der Verfolgung der oben aufgezählten wirtschaftlichen Symptome. Es mag noch dieses oder jenes Moment hinzutreten, so vielleicht die Entwicklung der Warenhausumsätze (diese galten in früheren Jahren als deutliches Kriterium für das An- und Abschwellen des Massenkonsums, seit der Machtübernahme durch die Nationale Regierung aber haben die Warenhäuser ganz entschieden an Wichtigkeit eingebüßt): im großen und ganzen beschränkt sich das Interesse der

Börse auf die hervorstechendsten Ereignisse des allgemeinen Wirtschaftslebens, wobei der Vorwurf einer gewissen Oberflächlichkeit den Börsenkreisen nicht erspart werden kann. Aufgabe einer verantwortungsbewußten Handelsjournalistik ist es, die vielleicht zuweilen unrichtigen oder kleinlichen Perspektiven der Börseninteressenten im Börsenbericht zu korrigieren, die übertriebene, manchmal nur zu deutlich von spekulativen Gedankengängen diktierte Herausstreichung relativ unwichtiger allgemein-wirtschaftlicher Vorgänge und Faktoren auf das rechte Maß zu reduzieren.

Für die Notwendigkeit derartiger Korrekturen sei hier ein Beispiel gegeben: wie innerhalb der Großkonzerne vielfach in den letzten Jahren die erforderliche Rücksichtnahme auf die kleineren, mittelständischen Betriebe zu vermissen war, wie die Großbanken in noch gar nicht so weit zurückliegender Zeit diesen mittelständischen Unternehmungen ihre Kredithilfe versagten, während sie den Großkonzernen die Kredite gleichsam nachwarfen, so haben auch die Börsenkreise in den letzten Jahren zu wenig das Gefühl dafür gehabt, daß der mittelständische Einzelhandel, die Gewerbebetriebe des Mittelstandes, das Handwerk schließlich im Rahmen der gesamten deutschen Volkswirtschaft eine genau so wichtige Gruppe darstellen wie die Großunternehmungen. So kam es, daß bei der Beurteilung der Börsenlage und gelegentlich des gegenseitigen Meinungsaustausches zwischen den Börseninteressenten der Weg, den Mittelstand und Handwerk nahmen, zu wenig beachtet wurde. In den letzten Monaten nun sind diese Tatsachen an der Börse mehr beachtet worden, aber man muß der durchschnittlichen Börsenjournalistik vorwerfen, daß sie solche Einsichten nicht früher herbeizuführen bemüht war.

Gerade die Beziehungen zwischen allgemeinem Wirtschaftsleben und Börse zeigen am deutlichsten, wie die Börse trotz oder vielleicht gerade wegen ihrer hohen Empfindlichkeit für alle nur denkbaren Einflüsse nicht immer das Wichtige vom Belanglosen zu unterscheiden vermag. In der Beobachtung der politischen Entwicklung ist eine größere Exaktheit für die Börsenkreise mit einer gewissen Leichtigkeit zu erreichen. Auch die Wechselwirkungen zwischen Warenmärkten und Börse und zwischen Geld- und Devisenmarkt und Börse sind für einen einigermaßen guten Kenner dieser Disziplinen ohne allzu große Mühe zu erkennen. Die Einflüsse des allgemeinen Wirtschaftslebens auf die Börse aber werden nur allzu oft verkannt und in ihrem Wichtigkeitsgrad falsch aufgefaßt. Die Börse läßt sich zuweilen von den Vorgängen beeindrucken, deren Tragweite eine solche Einflußnahme an sich nicht rechtfertigen würde, oder sie mißachtet bedeutsame Ereignisse.

Die Wirkungen, die die Entwicklung der Börsentendenz auf die verschiedenen Zweige des allgemeinen Wirtschaftslebens ausübt, sind noch schwieriger zu erkennen als die Einflüsse, die von der Börse zur Politik hinüberreichen. Zweifellos spielt auch hier das psychologische Moment eine große Rolle, etwa dergestalt, daß ein Unternehmen, dessen Wertpapiere an der Börse im Steigen begriffen sind, eher, wenn es die allgemeine wirtschaftliche Situation erlaubt, zu einer Erweiterung seines Betriebes schreitet, oder, daß, in größere Dimensionen übertragen, eine Industriegesellschaft, deren Aktien

höher bewertet werden, oder eine Gesellschaft, die in ihrem Portefeuille Aktien mit anziehenden Kursen besitzt, sich bereitwilliger mit der Vergrößerung ihrer Produktionsbasis beschäftigt.

Berechenbare Einflüsse der Börsengestaltung auf das allgemeine Wirtschaftsleben aber werden sich, wie gesagt, nur schwer nachweisen lassen. Der Weg des Interesses führt hier meist von der Börse wieder zur Börse zurück. Um ein Beispiel zu wählen: ein Kapitalist, der in seiner Zeitung Ausführungen über die günstige Rentabilität und die guten Zukunftsaussichten einer Aktiengesellschaft liest, wird sich, wenn die Börsenbewegung dieses Papiers die Wahrscheinlichkeit einer in absehbarer Zeit sich einstellenden Höherbewertung der betreffenden Aktie unterstreicht, eher zum Ankauf dieses Wertpapiers bereitfinden. Im ganzen genommen aber gilt hier der Satz, daß die Börse zwar ein Organ der Wirtschaft, der Erkenntniswert der Börsenbewegung jedoch vor allem ein sekundärer, nicht ein primärer ist, daß die Börsenbewegung gleichsam eine leicht lesbare Skala der wirtschaftlichen Leidenschaften und Stimmungen darstellt.

Dritter Abschnitt:

Beziehungen zwischen Warenmärkten und Börse.

Sind so die Wechselwirkungen zwischen allgemeinem Wirtschaftsleben und Effektenbörse als ziemlich vage zu charakterisieren, so können die Beziehungen zwischen Warenmärkten und Börse als wesentlich greifbarer und kompakter bezeichnet werden. Dabei müssen unter dem Begriff „Warenmärkte" sowohl die Warenmärkte der Welt als auch die Deutschlands verstanden werden. Legt man dem Begriff „Warenmärkte" diesen umfassenden Sinn bei, so sind die Wechselwirkungen zwischen Effektenbörse und Warenmärkten schon deshalb sehr innig, weil unsere Industrie stark auf ausländische Rohstoffe angewiesen ist. Deshalb sind naturgemäß Preise und Entwicklung der industriellen Rohstoffe auch des Auslandes für die deutschen Industrien einer der wichtigsten Produktions- und Kostenfaktoren.

Faßt man das Gebiet der ausländischen und der deutschen Rohstoffmärkte einheitlich auf, so steht im Vordergrunde derjenigen Waren, deren Entwicklung für die Effektenbörsen von starker Bedeutung ist, das „Brot der Industrie", die Kohle. Daneben nehmen Eisen und Erze, aber auch die übrigen Metalle, vor allem Kupfer, eine wichtige Rolle ein. Ebenso besitzen die Bewegungen am Kautschukmarkte, am Kali- und Erdölmarkte etc. gewichtigen Einfluß auf die Bewegung an den Aktienbörsen.

Die Bedeutung der Lebensmittel, vor allen Dingen der Preisbewegungen des Brotgetreides, sind nach zwiefacher Richtung hin für die Wertpapierbörsen von Wichtigkeit: erstens deswegen, weil der Konsum der Landwirtschaft an Industriefabrikaten, besonders an Massenartikeln, aber auch an landwirtschaftlichen Maschinen abhängig ist von dem Ausfall der Ernten und von dem Preis, den der Landwirt für seine Erzeugnisse erhält. Zweitens haben die Bewegungen an den Getreidemärkten insofern Einfluß auf den Börsenprozeß, als eine gute Ernte und ein dementsprechend relativ niedriger Brotpreis dem Industriearbeiter noch genügend Kaufkraft zur Er-

werbung anderer Produkte läßt, während eine Mißernte und demgemäß hohe Brotpreise den Etat der arbeitenden Großstadtfamilie erheblich belasten, sodaß der Ankauf anderer Konsumartikel, z. B. Kleidung etc., eingeschränkt werden muß. Auch vom Standpunkte der Zahlungsbilanz aus, deren Kurve an der Wertpapierbörse genau verfolgt wird, ist die Höhe der industriellen Rohstoffpreise und der Ausfall der Ernte mit ihren Rückwirkungen auf die Getreidepreise von entscheidender Wichtigkeit. Steigen die Preise derjenigen Waren, die wir aus dem Ausland beziehen müssen, so erhöhen sich naturgemäß auch unsere Verpflichtungen an das Ausland.

Auch die Notwendigkeit, große Getreidemengen aus dem Auslande zu beziehen, bedeutet eine Verschlechterung der deutschen Zahlungsbilanz und wirkt dementsprechend beeinträchtigend auf die Börsentendenz ein. Den weitsichtigen Agrarmaßnahmen der Nationalen Regierung ist es im laufenden Jahre gelungen, Deutschland in der Brotversorgung fast gänzlich unabhängig von den ausländischen Getreidemärkten zu machen.

Starke Getreidehaussen infolge schlechter Ernten haben im allgemeinen einen deprimierenden Einfluß auf die Wertpapierbörse, weil man eben aus ihnen einen Rückgang des Konsums der Industriebevölkerung an industriellen Produkten folgern zu können glaubt: je höher der Brotpreis liegt, desto weniger verausgabt der Arbeiter und der Angestellte für die übrigen Bedarfsgegenstände. Freilich hat sich in den Krisenjahren eine gewisse Gegensätzlichkeit zwischen den Einwirkungen, die in den Vereinigten Staaten von den Warenmärkten, vor allem von den Getreidebörsen, zur Effektenbörse herüberreichen, und den gleichen Einflüssen in Deutschland herausgebildet. In den Vereinigten Staaten nämlich blicken die Interessenten des Effektenmarktes mit ungleich stärkerem Interesse auf die Vorgänge bei den Rohstoffen und somit vor allem am Getreidemarkte. Dies hängt damit zusammen, daß in den Jahren der Krisis die Preisfrage in der nordamerikanischen Union bei weitem das wichtigste von allen volkswirtschaftlichen Problemen geworden ist. Zur größten Deutlichkeit ist diese Tendenz seit dem 18. April 1933 gelangt, dem Tage, da der amerikanische Präsident Roosevelt sich vor allem deshalb zu einer planmäßigen Dollarabwertung entschloß, weil er vermeinte, auf diesem Wege das von allen Teilen der amerikanischen Wirtschaft als zu tief empfundene Rohstoffpreisniveau in der erforderlichen Weise heben zu können. Zunächst waren diese Bemühungen auch von Erfolg gekrönt. Die Rohstoff- und damit auch die Getreidepreise gingen in den Sommermonaten 1933 stark nach oben. In dieser Zeit standen die amerikanischen Effektenbörsen geradezu im magischen Bann der Warenmärkte. Jede Nachricht von einem Regenfall über einem der großen nordamerikanischen Weizengebiete hatte eine stark anregende Wirkung auf die Effektenbörsen der Vereinigten Staaten. Ende des Sommers zeigte sich, daß diese Rohstoffbewegung in starkem Maße von der Spekulation getragen worden war, und daß zudem die Preise der Fertigfabrikate erheblich hinter den Rohstoffpreisen zurückgeblieben waren. Die enge Abhängigkeit der amerikanischen Effektenbörsen von den Rohstoff- und also den Getreidemärkten wurde aber dadurch nicht gelöst, da der amerikanische Präsident weiterhin erklärte, die Rohstoffpreise auf das Niveau des Jahres 1926

heben zu wollen, und hauptsächlich in diesem Bestreben die amerikanische Wirtschaft weiter in das zweifelhafte Experiment der Dollarabwertung hineintrieb. Der scharfe herbstliche Preisrückschlag an den amerikanischen Rohstoffmärkten[9]) veranlaßte einen ungefähr ebenso starken Sturz der amerikanischen Effekten, und heute, da der amerikanische Währungswirrwarr immer noch nicht enden zu wollen scheint, vermag jede stärkere Abwärtsbewegung z. B. an der Chikagoer Weizenbörse die Effektenmärkte Wallstreets in Depression zu stürzen.

Wesentlich anders ist die Gestaltung dieser Frage während der letzten Jahre in Deutschland gewesen. Hier war und ist die Situation an den Getreidemärkten zwar eine der wichtigsten, aber immerhin nur eine unter vielen volkswirtschaftlichen Fragen, und gerade die Effektenbörsen holen sich nur verhältnismäßig selten eine irgendwie ins Gewicht fallende Anregung oder einen Grund zur Abschwächung von der Produktenbörse. Die ruhige Gestaltung des deutschen Getreideproblems seit Antritt der Nationalen Regierung ist auch durchaus nicht dazu angetan, der Effektenbörse und der Wirtschaft überhaupt irgendwelche Sensationen zu bieten. Die von der Regierung geforderte Verkaufsdisziplin der Landwirte ist in befriedigender Weise durchgeführt worden. Das Angebot an den Getreidemärkten ist im allgemeinen sehr gering. Unterstützt worden ist diese Tendenz durch die Einlagerungspflicht für die Mühlen. Danach haben die Müller bis Ende 1933 mengenmäßig 150% der im Jahre 1932 zur Vermahlung gelangten Brotgetreidemengen einzulagern. Im übrigen schreitet die deutsche Selbstversorgung mit Getreide unaufhörlich vorwärts.

Was das spekulative Moment an den deutschen Getreidemärkten betrifft, so hat man sich von je her um seine Einengung bemüht. Schon 1888 setzte Bismarck als Handelsminister durch, daß Termingeschäfte an den preußischen Produktenbörsen nur in solchem Getreide abgeschlossen werden durften, dessen Qualitätsgewicht höher war als das früher übliche. 1897 wurde der Terminhandel in Getreide verboten, und zum Teil dadurch bedingt erfolgte die vorübergehende Selbstauflösung der amtlichen Berliner Produktenbörse.[10]) Zweifellos hat um die Jahrhundertwende herum die deutsche Landwirtschaft keine allzu großen Vorteile aus dem Verbot des Terminhandels gezogen.

Im vorletzten Jahr sind nun auch die Lieferungsgeschäfte in Getreide, die an die Stelle des Terminhandels getreten waren, zeitweilig untersagt worden.[11]) Von Seiten der Landwirtschaft wurde dann die Festsetzung eines Mindestpreises für den Schluß des Erntejahres gefordert.[12]) Diesem Verlangen ist von Regierungsseite stattgegeben

---

[9]) Nach einer Statistik der Commerz- u. Privatbank von Ende November 1933 haben die wichtigsten amerikanischen Warenpreise, in Gold gerechnet, im Vergleich mit den Preisen vom 18. April 1933 folgende Abschläge erfahren: Baumwolle 10%, Roheisen 42%, Petroleum 44%, Zucker 43%, Weizen zirka 20%.

[10]) Börsengesetz vom 26. Juni 1896.

[11]) Verbot der Notierung des Septembertermins für Neugetreide vor dem 1. Juli 1933 an allen preußischen Produktenbörsen.

[12]) s. Vossische Zeitung vom 28. Juni 1933.

worden, und ab 1. November 1933 sind die Terminnotierungen für Brotgetreide ausnahmslos in Wegfall gekommen. Damit ist endgültig der Stab über die verhängnisvollen Stützungsmaßnahmen früherer Regierungen gebrochen worden. Die Mehrkosten dieser Stützungen waren jährlich in die Millionen gegangen. Jetzt endlich ist das Fazit aus der Erkenntnis gezogen worden, daß der Börsenterminhandel in Brotgetreide in der letzten Zeit seine Existenzberechtigung verloren hat.[13]) Freilich ist noch ein Stück Weges bis zur Herstellung einer vollkommenen Preiswahrheit zurückzulegen.

An dieser Stelle mußten die besonderen Verhältnisse am deutschen und amerikanischen Getreidemarkte deswegen etwas ausführlicher gestreift werden, weil nur so die mannigfaltige Verflechtung der auf die Effektenbörse von Seiten der Getreidemärkte einwirkenden Faktoren illustriert werden kann.

In den Vereinigten Staaten hat übrigens die Spekulation an den Getreidemärkten wie an den Warenmärkten überhaupt von jeher eine überragende Bedeutung gehabt. Im Lande der „Prosperity" ist es stets gang und gäbe gewesen, die Spekulation als Vorspann für eine Konjunktur zu benutzen. Dies entsprach gleichsam dem Weltbilde der Amerikaner. Genau so, wie in den Blütejahren der Vereinigten Staaten weiteste Publikumskreise Aktien von Industriegesellschaften besaßen, waren auch Rohstoffe, besonders Getreide, ein beliebtes Anlageobjekt für den kleinen Mann in Amerika. Die Erzählung von dem Liftboy, der „Weizen Chikago per September" hat, ist durchaus kein Märchen. Nachdem aber, unter dem Druck der Weltkrisis, die Versuche des Präsidenten Hoover um eine Ankurbelung der amerikanischen Wirtschaft auf spekulativem Wege und ähnliche Bemühungen des Präsidenten Roosevelt fehlgeschlagen waren, ist man im letzten Jahre in den Vereinigten Staaten zu einer Eindämmung der Spekulation übergegangen, wobei man nicht vor Zwangsmaßnahmen zurückscheute.[14]) Da nun gerade in Amerika eine besondere Beeinflußbarkeit der Effektenbörsen durch die Warenbörsen besteht, hatten diese Vorgänge auch eine erhebliche Einengung des Aktiengeschäftes zur Folge.

Ein Gebiet, das zwar nicht direkt den Warenmärkten zugezählt werden kann, aber mit einigem Recht an dieser Stelle mit ihnen zusammen erwähnt werden darf, ist der Frachtenmarkt. Zwischen ihm und dem Markte der Schiffahrtsaktien besteht verständlicherweise eine innige Beziehung. Freilich war dieser Zusammenhang vor dem Weltkriege noch stärker. Eine große Welternte war für den Frachtenmarkt und damit für die Schiffahrtsaktien günstig, weil aus den Getreideüberschuß-Ländern gewaltige Mengen Getreide auf dem Seewege transportiert wurden. Mit der zunehmenden Autarkisierung als Folge der Weltwirtschaftskrisis und der gegenseitigen Abschließung der Staaten hat diese Beziehung an Intensität eingebüßt: Deutschland z. B., das früher ein wichtiges Getreideimportland war,

[13]) s. Berliner Börsenzeitung vom 5. November 1933: Heinz Menzner: „Metamorphose der Börse; die Reform der Getreidemärkte."

[14]) Ende Juli setzte man an der Chikagoer Getreidebörse Mindestpreise fest, ein Beispiel, dem Mitte August Winnipeg folgte, aber gerade in dem Augenblick, da man in Chikago die Untauglichkeit dieses Versuches einsah und die Mindestnotierungen wieder aufhob.

hat sich, wie oben erwähnt, immer stärker auf eine völlige Selbstversorgung mit Getreide umgestellt.[15])

Was die Einwirkungen der Börsentendenz auf die Entwicklung der Warenmärkte angeht, so sind sie zwar etwas übersichtlicher als die Einflüsse der Börsenbewegung auf das allgemeine Wirtschaftsleben. Dennoch kann man nicht prinzipiell von einem von der Börse zu den Warenmärkten hinüberreichenden Kräftestrom sprechen, vielmehr wird man sich, absehend von einzelnen, exakteren Ausnahmen, darauf beschränken müssen, von einer relativ starken Beeinflussung der Rohstoffmärkte und der Warenmärkte überhaupt durch die Tendenz der Effektenbörsen zu reden.

Vierter Abschnitt:

Beziehungen zwischen Geld- und Devisenmarkt und Börse.

Die Börse ist nicht nur die Zentrale des Verkehrs in Effekten und in Waren, sondern bis zu einem gewissen Grade auch der Mittelpunkt des Geldverkehrs. Vor allem wird der Privatdiskont an der Börse notiert, der Diskontsatz derjenigen Wechsel nämlich, deren Unterschriften so „fein" sind, daß sie unter dem Wechselzinsfuß der Reichsbank gekauft werden. Aber an der Börse wird auch Ultimogeld und Reportgeld gehandelt, d. h. jene Kapitalien, die für die Prolongierung schwebender Effektengeschäfte von der Börse benötigt werden. Infolge des zunehmenden Schrumpfungsprozesses der Börsentätigkeit in den letzten Jahren haben auch die Umsätze in Reportgeld eine Einschränkung erfahren, sodaß diese Gelder in den Bilanzen der Großbanken bei weitem nicht mehr eine so bedeutsame Stellung einnehmen wie in früherer Zeit.

Da die Börsenspekulation auf Kredit angewiesen ist, weil sie ja ihre Engagements nur zum Teil in bar bezahlt, werden naturgemäß die Schwankungen des Geldmarktes an der Börse überaus aufmerksam verfolgt. Rein äußerlich kommt die Wichtigkeit dieser Beziehung zwischen Geldmarkt und Effektenbörse in der Berichterstattung darin zum Ausdruck, daß sich fast in allen größeren Zeitungen unmittelbar an die Berichterstattung über die Börse die Mitteilungen über die jeweilige Situation am Geldmarkte anschließen.

Steigen die Geldsätze, insbesondere die Sätze für tägliches Geld, die Sätze für Lombard- und Reportgeld, so beweist das, daß der Umfang der spekulativen Engagements gewachsen ist, oder daß „Geld" an sich knapp ist. Die Börse stellt dann Betrachtungen darüber an, ob das Opfer hoher Zinssätze für die Durchhaltung von Effektenengagements sich lohnen werde. In den Jahren der Spekulation betrug zuweilen der Reportsatz 8 bis 10%, sodaß die Prolongation von Hausseengagements von einem Monat zum anderen den Prolongierenden erhebliche Tribute in Form von Reportzuschlägen auferlegte. Blättert man aber in der Geschichte der deutschen Börsen zurück, so stößt man auf die Tatsache, daß in Haussezeiten die Spekulation sich durch hohe Reportzuschläge nicht beirren läßt. Sie trägt diese Opfer, weil in Haussezeiten eben auch die Chancen starker

[15]) Diese Tendenz ist im übrigen in fast allen Ländern, besonders Europas, festzustellen, die bisher als reine „Veredlungsländer" im Gegensatz zu den „Rohstoffländern" standen. Der gesamte Welteinfuhrbedarf an Getreide hat sich in den letzten Jahren um viele Millionen dz vermindert.

Kurssteigerungen bestehen, denen gegenüber der Reportzuschlag weniger ins Gewicht fällt, als in Zeiten zusammengeschrumpfter Börsen- und Spekulationstätigkeit, wo schon relativ niedrige Zinssätze für die Prolongation oder für die Durchhaltung von Hausseengagements bei den geringen Kursschwankungen von empfindlicher Bedeutung sind. Trotzdem sind anhaltend hohe Leihsätze für Effekten für die Börse immerhin ein Warnungszeichen, weil sie darauf hindeuten, daß sehr große Hausseengagements bestehen, sodaß die Börsen-Geldgeber eine entsprechend hohe Risikoprämie für die Hergabe von Börsengeld verlangen. Ein verantwortungsvoller Börsenjournalist muß angesichts einer derartigen Situation das Warnungssignal hoher Leihsätze für Effekten noch unterstreichen.

Die Börsenberichterstattung beachtet auch den Privatdiskontsatz aufmerksam, obwohl er direkt mit der Börsenbewegung nichts zu tun hat. Aber auch seine Entwicklung ist für die Börsenkreise insofern von Wichtigkeit, als aus ihr gefolgert werden kann, ob der Kreditumfang zugenommen oder sich vermindert hat. In Zeiten lebhafter Geschäftstätigkeit in der Industrie, im Handel und an der Börse nimmt naturgemäß auch das Angebot in Privatdiskonten zu. Die Banken geben dann in stärkerem Umfange ihr Akzept für ihre Kundschaft her. Zieht der Privatdiskont wesentlich an, so pflegt die Reichsbank mit ihrem Diskont in die Höhe zu gehen. Eine solche Diskonterhöhung der Reichsbank ist, ebenso wie hohe Effekten-Leihsätze, ein Warnungssignal an die Adresse der Börse, darüber hinaus natürlich an die Adresse der Handelswelt überhaupt. Eine Reichsbank-Diskonterhöhung bedeutet für die Wirtschaft und damit für die Börse eine Kreditverteuerung, die bei der Industrie in einer Erhöhung des Unkostenfaktors Zinsen, an der Börse in einer Erhöhung des Leihgeldsatzes zum Ausdruck kommt. Aus diesem Grunde ist die Börse sehr feinfühlig für alle Bewegungen des Geldmarktes.

Eine verantwortungsbewußte Börsenberichterstattung muß sich bei der Behandlung der Geldmarktprobleme auch mit einer Analyse des Reichsbankausweises beschäftigen. Dies geschieht in den größeren Zeitungen in Form einer besonderen Besprechung des Reichsbankausweises, außerdem aber werden die besonders hervorstechenden Veränderungen in dem jeweiligen Ausweis der Notenbank, wie z. B. Zu- und Abnahme der Devisenbestände etc., meist auch in der Einleitung zum Börsenbericht als befestigendes oder abschwächendes Moment für die Börsentendenz erwähnt.

In das Gebiet der Beziehungen zwischen Geldmarkt und Effektenbörse gehört ferner die Beobachtung der Entwicklung des Hypotheken-Zinsfußes, der für den Immobilien- und Baumarkt von großer Bedeutung und damit auch von Wichtigkeit für die Aktien der Baugesellschaften und der Grundstücksunternehmungen ist. Denn wenn der Hypotheken-Zinsfuß steigt, so verteuern sich die Baukosten. Steigt er, wie in den letzten Jahren, auf eine bestimmte Höhe, so hört allmählich die private Bautätigkeit auf, und damit wird eine der wichtigsten Industrien, die mit zahlreichen Schlüsselindustrien (z. B. Ziegeleien, Zementfabriken, Linoleumunternehmungen, Holzgesellschaften) auf das engste verknüpft ist, einer Krisis entgegengeführt, einer Krisis, die naturgemäß an der Börse auch Rückschläge in den am Baumarkte interessierten Industrien nach sich zieht.

Weniger Bedeutung für die Effekten-Börse hat der sogenannte Markt für tägliches Geld. In seinen Zinssätzen spiegelt sich eigentlich nur der kurzfristige Geldbedarf der Banken und der Bankfirmen untereinander. Freilich wird zuweilen die Finanzierung von Börsenengagements auch auf diesem Geldmarkte vorgenommen, doch war dies, jedenfalls in den Zeiten der Effekten-Ultimoabwickelung, vor allem am sogenannten Kassa-Industrieaktienmarkt der Fall.

An dieser Stelle wieder das Versprechen, Wechselwirkungen, d. h. hier Einflüsse der Börsenvorgänge auf die Entwicklung des Geldmarktes aufzuzeigen, einzulösen, scheint sich zu erübrigen. Denn, wie aus dem eben Gesagten hervorgegangen sein mag, handelt es sich bei diesen Beziehungen um einen stets prompt funktionierenden Automatismus. Die Umsatzentwicklung, die Regsamkeit oder Ermattung des Börseninteresses wirken, wie in einem System kommunizierender Röhren, sich auf die für die Börsenfinanzierung in Betracht kommenden Geldmärkte aus. Gerade im Hinblick auf diese Beziehungen zwischen Effektenbörse und Geldmarkt mag die Börse mit einigem Recht als das „Herz der Wirtschaft" angesprochen werden.[16]) Seine Schläge verleihen dem Geldmarkt und damit dem gesamten Wirtschaftsorganismus ihren Rhythmus.

Der Devisenmarkt hat, seitdem unter dem Druck der Weltwirtschaftskrisis in allen Ländern scharfe Devisenvorschriften ergangen sind, und seitdem daher auch in Deutschland strenge Devisenverordnungen herrschen, für die Effektenbörse an Bedeutung eingebüßt. Vor Beginn der Devisen-Zwangswirtschaft beobachtete man in Börsenkreisen die Bewegungen der Wechselkurse der wichtigsten Länder deswegen mit Aufmerksamkeit, weil aus ihnen Rückschlüsse auf die internationale Geldmarktlage gezogen werden konnten. Steigende Devisenkurse legten die Möglichkeit von Goldexporten nahe und damit die Möglichkeit einer Reichsbank-Diskonterhöhung. Sinkende Devisenkurse hatten die umgekehrten Erscheinungen zur Folge. Dabei muß man sich vor Augen halten, daß früher der Geldmarkt eine gleichsam internationale Organisation war und auch Börsengeld und Spekulationsgeld aus allen Ländern dahin floß, wo die höchsten Zinssätze in Geltung waren. So arbeiteten vor dem Kriege an der Berliner Börse sehr bedeutende Beträge belgischer, französischer und holländischer Gelder in Form von Report- und Lombardgeld.

Die Bewegung der Devisenkurse ließ auch Rückschlüsse auf den Außenhandel Deutschlands mit seinen einzelnen Abnehmerländern zu, insofern, als aus einem zunehmenden Angebot in den Devisen eines Landes gefolgert werden konnte, daß die deutsche Exportwirtschaft nach diesem Staate nennenswerte Ausfuhren vorgenommen hatte. Dies wirkte natürlich und wirkt auch heute, wenn in irgendeinem Wirtschaftszweige entgegen der allgemeinen deutschen Ausfuhrschrumpfung eine Besserung des Exportgeschäftes eingetreten ist, sowohl psychologisch anfeuernd auf die Stimmung der Effektenbörse als auch befestigend auf Aktien von Gesellschaften des betreffenden Wirtschaftsgebietes ein.

Aus diesen Darlegungen könnte hervorgehen, daß der internationale Devisenmarkt für die gesamte deutsche Volkswirtschaft und

---

[16]) s. oben S. 9 ff.

damit naturgemäß auch für die Effektenbörse in diesen Zeitläufen an Wichtigkeit eingebüßt habe. Dies ist aber nur bedingt richtig. Es sind eben Notmaßnahmen angesichts der Krisis zu Hilfe genommen worden. Damit sind auch die Einwirkungen der Devisenbewegungen auf die Entwicklung der deutschen Effektenbörsen teilweise gewissermaßen umgeschaltet worden.

In dieser Hinsicht ist vor allem die Beschränkung des normalen Wechselspiels zwischen Devisenschwankungen und Effektenbörse durch die Errichtung der sogenannten „Sperrmark-Konten" zu erwähnen. Der Ausländer, der deutsche Wertpapiere in Deutschland besitzt, darf sie zwar verkaufen, kann aber den Gegenwert nicht ins Ausland ausführen, sondern muß ihn auf Sperrmark-Konto stehen lassen, um gegebenenfalls diese Gelder zu neuen Anlagen in deutschen Effekten zu benutzen.[17]) Durch diese Maßnahme, die im Gefolge der Devisenverknappung Deutschlands durchgeführt worden ist, hat sich naturgemäß das Interesse des Auslandes an deutschen Wertpapieren wesentlich vermindert. Denn der Charakter der Interessenahme der internationalen Kapitalistenwelt an den Wertpapieren eines Landes ist nun einmal bedingt oder jedenfalls in vollem Umfange nur gewährleistet durch ein freies Spiel der Kräfte.

An dieser Stelle ist auch die Arbitrage anzuführen, d. h. jene Tätigkeit, die sich darauf beschränkt, die Wertpapiere eines Landes, in unserem Falle also Deutschlands, z. B. in Amsterdam zu kaufen und, unter Ausnutzung eines höheren Berliner Kurses, in Berlin wieder zu verkaufen, bzw. umgekehrt. Auch diese früher recht aktive Tätigkeit der internationalen Anbitrage ist durch die Devisengesetzgebung und die erwähnte Sperrmark-Regelung in Bezug auf Deutschland fast ganz unterbunden worden. Es gibt jetzt fast garkeine internationale Arbitrage im Verkehr mit Deutschland, lediglich eine Arbitrage zwischen den einzelnen deuschen Börsenplätzen.

Der indirekten Einflüsse von internationalen Devisenvorgängen auf die Gestaltung der Effektenbörsen gibt es selbstverständlich noch die Fülle. Unter ihnen sind z. B. die Fälle zu nennen, in denen ein anderes Land[18]) ein Transfer-Moratorium für seine ausländischen Zinszahlungen erklärt. Eine solche Maßnahme hat direkt einen abschwächenden Einfluß auf die im Auslande untergebrachten Anleihen des betreffenden Landes, indirekt die Wirkung, daß meist auch die einheimischen Rentenwerte der anderen Länder, in denen die Anleihen des betreffenden Landes begeben sind, in unserem Fall Deutschlands, nachteilig beeinflußt werden und daß dadurch auch, wenigstens zuweilen, die Kursentwicklung der Aktien beeinträchtigt wird.

Ein ähnlicher Fall wie der erwähnte rumänische, nur in seinen Einwirkungen auf die Effekten-Börsen noch deutlicher zu durchschauen, war es, als Argentinien erklärte, daß es die Dividende für die Chade-Aktien nicht mehr transferieren könne.

Freilich bringt das Disagio, dem die Auslands-Anleihen mancher

[17]) Die Sperrmarkkonten haben im Laufe der Entwicklung verschiedenartige Formen angenommen. So gibt es Noten-Sperrmarkkonten, Kredit-Sperrmarkkonten, Effekten-Sperrmarkkonten etc.

[18]) Ein Beispiel aus der jüngsten Vergangenheit ist dafür das am 14. August 1933 erklärte rumänische Zinsmoratorium.

Länder international unterliegen, für diese Länder manche Vorteile mit sich. So benutzt z. B. die deutsche Industrie das Disagio ihrer Auslandsbonds dauernd, um sie aufzukaufen. Dadurch wird auf die Dauer nicht nur die deutsche Zahlungsbilanz entlastet, sondern naturgemäß auch der deutsche Devisenstatus. Derartige Erscheinungen aber wirken der augenblicklich in Deutschland noch herrschenden Kapitalknappheit entgegen, und indirekt wird dadurch auch die Fähigkeit der Börseninteressenten zum Erwerb von Effekten erhöht.[19])

Derartiger indirekter Beziehungen zwischen Devisenmärkten und Effektenbörsen gibt es naturgemäß eine große Anzahl. Sie alle aufzuführen, würde an dieser Stelle zu weit führen. Zu betonen ist nur nochmals: daß unter dem Druck der Weltkrise und der durch sie bedingten Währungswirrsale das normale Funktionieren der internationalen Devisenmärkte einer gleichsam von Tag zu Tag durchgeführten künstlichen Regulierung gewichen ist; daß demgemäß auch die von den Bewegungen an den Devisenmärkten zur Effektenbörse hinüberreichenden Einflüsse einer starken Einschränkung unterworfen worden sind.

Entsprechend haben auch die Einwirkungen der Vorgänge an den Effektenbörsen, besonders an den deutschen, auf die internationalen Devisenmärkte fast ganz an Kraft eingebüßt. Das Primäre, im Rahmen der hier besprochenen Beziehungen gesehen, sind die Ereignisse an den Devisenmärkten.

Vierter Teil:

Rentenmarkt und Börsenberichterstattung.

Wie in der Vorbemerkung zu dieser Arbeit erwähnt worden ist, sollten sich die vorliegenden Darlegungen vor allem mit den Aufgaben und der Bedeutung der Berichterstattung an den Effekten-Börsen, im speziellen aber mit der Berichterstattung von den Aktienmärkten befassen. Dies scheint gerechtfertigt durch die Tatsache, daß in Deutschland sich das Interesse der Anlage suchenden Kreise bisher vor allem den Aktienmärkten zugewandt hat. Zweifellos stellt aber auch das Gebiet der Rentenwerte innerhalb der deutschen Volkswirtschaft eine recht beachtliche Größe dar, so daß im Rahmen dieser Arbeit eine Lücke bestehen bliebe, würde nicht wenigstens in kurzen Zügen auf die Berichterstattung über die Rentenmärkte seitens der Börsenjournalistik hingewiesen werden.

Was zunächst die Personenfrage betrifft, so beschäftigen die großen Tageszeitungen in guten Zeiten besondere Journalisten für die Berichterstattung über die Rentenmärkte. Denn es ist auf diesem

[19]) Im Auslande sind die erwähnten Aufkäufe der deutschen Auslandsbonds durch die deutsche Industrie höchst mißvergnügt kommentiert worden. Man kann aber vielleicht, von deutscher Seite aus gesehen, in der Möglichkeit für derartige Aufkäufe gewissermaßen etwas wie eine ausgleichende Gerechtigkeit erblicken. Denn schließlich ist die deutsche Devisenausblutung z. T. auf das währungspolitische Verhalten gerade der Haupt-Anleihegläubiger Deutschlands, nämlich Frankreichs, Englands und der Vereinigten Staaten von Amerika zurückzuführen.

Gebiet, der ungeheuren Vielfältigkeit der verschiedenen Rentenarten wegen, eine besondere Sachkenntnis vonnöten.

Diese Vielgestaltigkeit der Rentenmärkte, die verschiedenen Jahrgänge, Serien etc. bringen es mit sich, daß eine genaue Umsatzbeobachtung auf dem Rentengebiete fast ein Ding der Unmöglichkeit ist. Daher können, wenn schon der Berichterstattung über die Umsatzentwicklung an den Atkienmärkten große Schwierigkeiten entgegenstehen, Umsätze in Rentenwerten in den Handelsteilen der Tageszeitungen keinesfalls genannt werden. Dies wäre schon aus Raumgründen völlig undurchführbar. Will sich also der Inhaber eines Rentenpapiers über die Größe der in diesem Papier vollzogenen Umsätze informieren, so kann er dies nicht auf Grund der Zeitungsberichte; er vermag sich höchstens an seinen Bankier zu wenden; dieser wiederum fragt bei dem Makler der betreffenden Rentenserie nach.

Was die Börsenberichterstattung im engeren Sinne[1]) betrifft, so spielt sie sich hinsichtlich der Rentenmärkte dergestalt ab, daß, anschließend an den Bericht über die Bewegung an den Aktienmärkten, in den großen Tageszeitungen besondere Ausführungen von durchschnittlich vielleicht zwanzig bis dreißig Zeilen Länge über die jeweilige Entwicklung der Rentenpapiere gemacht werden. Bei den großen Provinzzeitungen[2]) erfährt diese Regelung insofern eine Abänderung, als der Bericht über den Rentenmarkt in die Darlegungen über die Aktienvorgänge eingebaut wird, z. B. zwischen die Beschreibung der ersten Börsenstunde und die Schilderung des Börsenverlaufes und -schlusses; in Fällen, in denen die Rentenmärkte gerade einmal eine die Wichtigkeit der Ereignisse an den Aktienmärkten übersteigende Bedeutung aufweisen, wird vielleicht auch der Bericht über den Rentenmarkt in die einleitenden Zeilen des großen Börsenberichtes hineingenommen.

In den täglichen Berichten der Banken werden die Entwicklungen an den Rentenmärkten gleichfalls zuweilen gesondert, zuweilen im Rahmen der Ausführungen über die Aktienentwicklung dargestellt.

Die oben[3]) erwähnten Informations- und Animierblätter beschäftigen sich selbstverständlich, neben den Aktien, auch mit Rentenpapieren. Dabei wird aber meist die allgemeine Börsenstimmung, sei es für, sei es gegen Renten, bestimmend sein, abgesehen von den Fällen, in denen die zweifelhaften unter diesen Blättern sich auf irgendein bestimmtes Rentengebiet capriziert haben. Die Informationsblätter der besseren Qualität pflegen, außer einer den jeweiligen Ereignissen entsprechenden kurzen Erwähnung der Vorgänge an den Rentenmärkten, bei besonderen Geschehnissen innerhalb dieses Gebietes besondere Kommentare zu geben.

Auch die Börsenberichterstattung im weiteren Sinne[4]) befaßt sich naturgemäß mit der großen Linie der Entwicklung an den Rentenmärkten, und zwar meist in einer gleichsam kontradiktorischen Gegenüberstellung von Renten einerseits und Aktien andererseits. Wie es einen Aktienindex gibt, so ist auch ein Rentenindex aufgestellt

[1]) s. oben S. 17 ff.
[2]) z. B. beim „Hamburger Fremdenblatt".
[3]) Seite 19 ff.
[4]) s. oben S. 20 ff.

worden. Derartige Ziffern wie auch graphische Darstellungen, Statistiken etc. werden in den Monatsberichten der Banken, aber auch in gelegentlichen besonderen Artikeln in den Handelsteilen der Zeitungen als illustratives Material bei Darstellungen der Bewegungen an den Rentenmärkten verwendet. Das gleiche gilt von den Sonderbeschreibungen der Rentenvorgänge in den wirtschaftlichen Magazinen.

Was die bilanzkritische Tätigkeit der Börsenberichterstattung hinsichtlich der Bilanzen von Hypothekenbanken, Landschaftlichen Pfandbriefanstalten etc. betrifft, so ist auch hier wegen der großen Fülle an derartigen Unternehmungen, aber auch wegen des geringeren Interesses der deutschen Kapitalistenwelt an der Entwicklung der Rentenmärkte eine gründlichere journalistische Tätigkeit nicht so vonnöten, wie bei den Bilanzen der Aktiengesellschaften. Auch die im Gesetz bescheinigte Mündelsicherheit mancher Rentenpapiere läßt es für den Rentenbesitzer nicht so notwendig erscheinen, sich mit den inneren Verhältnissen der betreffenden Unternehmungen eingehender zu befassen. Das muß natürlich vorzüglich von den Anleihen des Deutschen Reiches gelten, so der Alt- und Neubesitzanleihe sowie den Reichsschuldbuchforderungen. Andererseits liefert die Zusammenfassung eines großen Teiles der deutschen Hypothekenbanken in der sogenannten „Gemeinschaftsgruppe der deutschen Hypothekenbanken" eine Garantie für die äußerste Sauberkeit in der Bilanzierung bei diesen Unternehmungen. Immerhin sind natürlich auch die Rentengesellschaften von den erhöhten Publizitätsbestimmungen betroffen worden.

Will man innerhalb der Rentenmärkte nach dem geringeren oder größeren Verwandtschaftsgrad zu den Aktienmärkten, jedenfalls hinsichtlich der Kursentwicklung, differenzieren, so kann man vielleicht sagen, daß diese Verwandtschaftlichkeit m. E. am meisten ausgeprägt ist bei den Obligationen der Industrie-Gesellschaften[5]). Diese Obligationen richten sich in ihrer Kursentwicklung, selbstverständlich mit gewissen Einschränkungen, ein wenig nach den Aktien der betreffenden Industriegesellschaften. Häufig werden daher von der kritischen Börsenjournalistik dementsprechende Vergleiche angestellt.

Alles, was oben[6]) gelegentlich der Ausführungen über die Kurskritik bei den Aktiengesellschaften gesagt worden ist, gilt von den Rentenwerten in einem wesentlich abgeschwächten Grade. Von heftigen Interessenkämpfen auf den Rentenmärkten kann im Grunde nicht die Rede sein. Es geschieht zwar häufig, daß vor Anleihe-Auslosungen oder vor besonderen Umtausch-Transaktionen von bestimmten Seiten Aufkäufe versucht werden, doch geschieht dies nicht im entferntesten mit der Erbitterung, den Rankünen und Tricks, in deren Begleitung derartige Bewegungen an den Aktienmärkten vor sich zu gehen pflegen.

Auch das Gebiet der von der Börsenberichterstattung aufzuspürenden Wechselwirkungen zwischen den Vorgängen an den Rentenmärkten und anderen Wirtschaftsfaktoren zeigt eine weit größere

[5]) Hierher gehören vor allem die Obligationen der Vereinigten Stahlwerke, der Mitteldeutschen Stahlwerke, der Krupp A.G. und der Hoesch A.G.

[6]) S. 25 ff.

Geradlinigkeit, ist im Grunde viel primitiver gegliedert als der entsprechende Problemkreis an den Aktienmärkten.

Was die Beziehungen zwischen Rentenmärkten und Politik betrifft, so sind sie eigentlich auf eine einzige Formel zu bringen: berechtigen die politischen Verhältnisse zur Zuversicht, steht eine allgemeine Konsolidierung bevor oder ist mit unruhigen Zeiten zu rechnen? Im Rahmen dieser Frage lassen sich fast alle politischen Probleme hinsichtlich ihrer Einwirkung auf die Gestaltung an den Rentenmärkten einordnen. Ebenso ist es mit den Entwicklungstendenzen und Sondererscheinungen im allgemeinen Wirtschaftsleben.

Etwas inniger sind schon die Beziehungen zwischen Rentenmärkten und Warenmärkten, obwohl hier ein scharfer Trennungsstrich zwischen den verschiedenen Arten von Rentenwerten gezogen werden muß. Der Anleihemarkt kann selbstverständlich garnicht oder nur ganz indirekt, auf dem Umwege über vom allgemeinen Wirtschaftsleben herüberreichende Stimmungsmomente, von den Vorgängen an den Warenmärkten beeinflußt werden. Anders ist es schon am Pfandbriefmarkt. Selbstverständlich wirkt eine gute oder schlechte Ernte auch auf das Geschäft der Landschaftlichen Pfandbrief-Anstalten ein.

Für die Beziehungen zwischen Geld- und Devisenmarkt und Rentenmärkten gilt m. E. das gleiche wie von den Wechselwirkungen zwischen Geld- und Devisenmarkt und Aktienmärkten.

Hinzu treten auf dem Rentengebiet zweierlei Einflüsse. Erstens die Einwirkungen des Grundstückmarktes auf die Hypothekenbanken. In den letzten Jahren, da die Bautätigkeit in Deutschland stark eingeschrumpft und der Hypothekenmarkt zu einer fast totenähnlichen Stille verurteilt war, ist natürlich auch das Geschäft der Hypothekenbanken stark zurückgegangen. Jetzt scheint sich auch in dieser Beziehung eine Wandlung zum besseren vollziehen zu wollen.

Das andere Gebiet, das mit den Rentenmärkten in einem innigen Wechselwirkungs-Verhältnis steht, ist der Aktienmarkt. Tendenzmäßig sind hier vier Variationen möglich, die vor allem bedingt sind durch politische und allgemein-wirtschaftliche Stimmungsmomente. Erstens: sowohl die Aktien- als auch die Rentenmärkte zeigen nach oben; die politische und wirtschaftliche Lage wird günstig beurteilt; eine ruhige, aber zuversichtliche Auffassung herrscht vor; der Geldmarkt zeigt weder eine übermäßige Anspannung noch eine zu große Geldreichlichkeit. Die zweite Variation lautet: Aktien steigen, Renten fallen; währungstechnische Experimente liegen im Bereich der Möglichkeit; oder eine Zinskonversion steht bevor oder ist zu befürchten; die Besitzer von Renten wollen lieber die unter Umständen beträchtlichen Spekulationsgewinne auf dem Aktiengebiet mitnehmen, daher: Flucht aus Renten in Aktien. Die dritte Variation charakterisiert sich dahin, daß umgekehrt Renten fest, Aktien aber schwach liegen; die allgemeine Wirtschaft scheint in ruhige Bahnen einlenken zu wollen; kühne Unternehmungslust ist wenig am Platze; die Sicherheit von Rentenanlagen scheint sich verstärkt zu haben, während an den Aktienmärkten nicht viel zu erreichen ist. Die vierte Variation der Wechselwirkungen zwischen Aktien- und Rentenmärkten ist folgende: sowohl Aktien als auch Renten liegen schwach; Hoffnungen auf irgendwelche Währungsexperimente scheinen unbe-

rechtigt zu sein; die allgemeine Wirtschaftslage ist unübersichtlich oder wenig Zuversicht erweckend. Natürlich gibt es noch die fünfte Möglichkeit, daß sowohl die Aktienmärkte als auch die Rentenmärkte still und fast unverändert liegen, wie dies besonders in den Hochsommermonaten zuweilen der Fall ist.

Aufgabe der Börsenjournalistik ist es von Fall zu Fall, diese verschiedenen Möglichkeiten zu überprüfen, festzustellen, ob an dem betreffenden Tage die Aktienmärkte oder die Rentenmärkte für das Gesamtbild der Börse bestimmender waren, in der Einleitung zum Börsenbericht gegebenenfalls die anscheinend größeren oder geringeren Sicherheiten der Rentenanlagen und die entsprechende Wirkung auf die Aktienmärkte aufzuzeigen.

Schluß:

Reformbestrebungen und Reformnotwendigkeiten in der Börsenberichterstattung.

In der vorliegenden Arbeit ist versucht worden, all die Strahlungen, Reflexe und Brechungen des öffentlichen Lebens, der Politik, der allgemeinen Wirtschaft, der Warenmärkte, der Geld- und Devisenmärkte im Spektrum der Börsenjournalistik aufzufangen. Dabei mußten die Wechselwirkungen zwischen den genannten Bezirken und dem Bereich der Effektenbörse zum Teil in einen breiteren Rahmen gespannt werden, als dies an sich durch die im allgemeinen ziemlich knapp gehaltenen Erwähnungen dieser Beziehungen in den täglichen Börsenberichten gerechtfertigt erscheinen mag. Aber ein guter Börsenbericht muß, gleichsam in nuce, alle diese Momente enthalten. Man mag allerdings in kritischer Weise[1]) die Reaktionen der Effektenbörse auf die Vorgänge in den genannten Zweigen des öffentlichen Lebens, die an der Börse umlaufenden Versionen, die von Mund zu Mund laufenden Ventilierungen als unsachgemäß bezeichnen und den Börsenkreisen wirklich tiefe Einblicke in diese Zusammenhänge absprechen. Sieht man diese Dinge so, dann stellt sich die Aufgabe der verantwortungsbewußten Börsenjournalistik als noch schwieriger dar. Denn einmal muß der Börsenberichterstatter — unter diesem Aspekt gesehen — diese vielleicht etwas krausen Auffassungen der Börse registrieren, zum anderen aber darf er sich seinen fachmännischen Blick dadurch nicht trüben lassen und muß Momente, die vielleicht zu Unrecht Einfluß auf die Börsenbewegung gehabt haben, dementsprechend charakterisieren. Zu einer konsequenten Vollführung einer derart komplizierten Tätigkeit sind aber nur wenige Börsenberichterstatter fähig, außerdem muß zugute gehalten werden, daß die Hast des gesamten Börsenbetriebes hin und wieder eine gewisse Bequemlichkeit in dieser Beziehung rechtfertigen mag. Unter dem Einfluß solcher Bequemlichkeit wird der Börsenjournalist dann zuweilen die von den Börsenkreisen auf den Schild gehobenen Mo-

[1]) wie dies in dem kürzlich erschienenen Buch von Richard Lewinsohn und Franz Pick: „Sinn und Unsinn der Börse" geschieht; freilich erscheint dem Verfasser dieser Arbeit das Ringen der Börsenkreise um die wahrheitsgemäße Erfassung des Maßgebenden etwas zu satyrisch aufgefaßt zu sein.

mente, soweit sie nicht in die Rubrik „unkontrollierbare oder schädliche Gerüchte" fallen, einfach als getreuer Chronist aufzeichnen. Welche Methode nun in dieser Beziehung eingeschlagen wird, ob der Bequemlichkeit gehuldigt oder aus Ueberzeugung die rein registrierende Darstellungsart gewählt wird, ist von Fall zu Fall eine Frage der Persönlichkeit und der Sachkenntnis. Das letztere kann natürlich durch eingehende Schulung bei jedem auch nur durchschnittlichen Handelsredakteur erreicht werden[2]). Persönliche Begabung und gutes Fingerspitzengefühl aber ist nicht erziehbar. Ein Berichterstatter über die Börsenvorgänge muß, genau wie ein Berichterstatter auf jedem anderen Pressegebiet, als Journalist geboren sein. Will man an dieser Stelle von Reformnotwendigkeiten reden, so kann man höchstens darauf hinweisen, daß die Zeitungsverlage bei der Auswahl ihrer Börsenberichterstatter recht kritisch verfahren sollten, daß sie sich darüber im klaren sein sollten, ein wie verantwortungsschweres Amt die Tätigkeit eines Börsenjournalisten darstellt. Freilich wird diese Frage der Auswahl in den jetzigen Zeitläuften meist mit finanziellen Rücksichten verknüpft werden müssen. Aber diejenigen Zeitungen, die ihrer Leserschaft auch im Börsenteil etwas Wertvolles zu bieten bestrebt sind, haben seit jeher auf diesen Posten besonders qualifizierte Journalisten gestellt und werden dies zweifellos tun, solange die Effektenbörse im Wirtschaftsganzen ihre unentbehrliche Funktion ausübt.

Über diese persönlichen Fragen hinaus ist unter dem Leitmotto „Reformnotwendigkeiten der Börsenberichterstattung" vor allem auf das in dieser Arbeit schon wiederholt gestreifte, ungerechtfertigte Überwiegen der Berichte von den Aktienbewegungen über die Ausführungen hinzuweisen, die die Vorgänge an den Rentenmärkten betreffen.

Der Rentenmarkt wurde von der Börsenjournalistik bisher meist ziemlich stiefmütterlich behandelt, obwohl seit der Verarmung des deutschen Volkes durch die Inflation Aktienwerte im deutschen Publikum weit weniger verbreitet sind als Rentenpapiere und hauptsächlich bei Großkonzernen und beim Großkapital untergebracht sind, während Renten als Reste des nationalen Wohlstandes, wenn auch meist in kleineren Beträgen als Aktien, eine viel breitere Basis im deutschen Volke haben. Die Nationale Regierung hat nun wiederholt bewiesen, daß sie sich für eine besondere Pflege des Rentenmarktes einzusetzen gewillt ist[3]). Ein Ausfluß dieser Bemühung ist z. B. die Tatsache, daß nunmehr auch Vertreter der Sparerkreise in den Börsenvorstand einbezogen worden sind. Unter diesen Auspizien scheint die Notwendigkeit einer ausführlichen Behandlung des Rentenmarktes auch in den Börsenberichten allmählich zu ihrem Recht kommen zu wollen.

---

[2]) s. hierzu oben S. 11 und Fußnote [6]) auf dieser Seite.

[3]) Hier ist vor allem an die im Rahmen der großen Steuerreform sich bewegende steuerliche Bevorzugung des Rentenbesitzes gegenüber dem Aktienbesitz zu erinnern, derzufolge die Spekulationsgewinne bei Renten im Gegensatz zu den Aktien entfallen. Damit wird in verstärkter Weise zum Ausdruck gebracht, daß von der Regierung die Anlage in Renten als die originäre und wichtigste Kapitalsanlage betrachtet wird. In gleicher Richtung wirkt auch das Anleihestockgesetz vom März 1934, demzufolge

Nicht ganz ihrer Wichtigkeit entsprechend werden auch die Ereignisse an den Warenmärkten in den Börsenberichten behandelt. Diese Frage greift tief in die Problematik der Warenmarktberichte überhaupt hinein. Denn was sich in den Handelsteilen der Zeitungen an Berichten über die Warenmärkte findet, stammt zu einem großen Teil von Interessentenseite, statt daß die Zeitungen auf allen Gebieten, wie es wünschenswert wäre, eigene Berichte brächten. Im Fortschreiten des neuen ständischen Aufbaues in der deutschen Wirtschaft wird es sich aber vielleicht zumindest ermöglichen lassen, daß die einzelnen Verbände auf den einschlägigen Warengebieten von Zeit zu Zeit Berichte, auch über die Geschäftslage des betreffenden Wirtschaftszweiges, veröffentlichen, und zwar in stärkerem Grade und lückenloserer Form, als dies bisher der Fall gewesen ist. An dieser Stelle kann vielleicht auch erwähnt werden, daß eine stärkere Berücksichtigung der landwirtschaftlichen Belange, und zwar nicht nur auf dem Getreidegebiet, die Bestrebungen zur Zurückdrängung unnötiger Einfuhren unterstützen würde[4]).

Ein Fehler ist auch, will man einmal die Börseninstitution als Ganzes in einigem Abstand betrachten, daß im Handelsteil Börse und Großindustrie zu stark im Vordergrunde stehen, während Handwerk, Kleingewerbe und Landwirtschaft meist etwas stiefmütterlich behandelt werden. „Schon eine flüchtige Durchsicht des Handelsteils einer beliebigen Tagesezitung ergibt dem Umfang nach ein außerordentliches Ueberwiegen der Börse über alle sonstige Gebiete. In der Regel nimmt sie im Inhalt mehr Raum ein als alle wirtschaftlichen Gegenstände zusammen."[5]) Bei vielen Tageszeitungen beträgt die Berichterstattung über die Börse und den Kapitalmarkt überhaupt annäherungsweise 50% des gesamten Textes im Handelsteil. In dieser Hinsicht wäre eine Remedur sehr am Platze. Es muß dringend eine Umorientierung des Börsenberichtes, der bisher vor allem unter privatwirtschaftlichem und spekulativem Aspekt stand, auf die Notwendigkeiten der neuen, nationalbetonten Wirtschaft gefordert werden. Die schematische Aufführung der Kurse bedeutungsloser Papiere muß ebenso verurteilt werden wie die Anführung derartiger Effekten im Börsenbericht selbst. Dieses Problem hängt indirekt auch mit der Frage der Umsatzbeobachtung und Umsatz-Bekanntgabe zusammen, die in dieser Arbeit bereits eingehender berührt worden ist[6]). Denn wenn das große Publikum häufiger auf die fast ständig höchst geringfügige Umsatztätigkeit in bestimmten Papieren hingewiesen werden würde, so würde es auch sein Interesse und schließlich sein erspar-

---

diejenigen Dividendenerhöhungen von Aktiengesellschaften, die zu einem Satze von mehr als 6% des Stammkapitals führen, die betreffenden Gesellschaften zu einer Rentenanlage in Höhe der Ausschüttungsdifferenz gegenüber dem Vorjahre verpflichten. Dies gilt freilich zunächst nur für das Ende Dezember 1934 schließende Geschäftsjahr. — Dem Börsenjournalisten fällt hier die wichtige Aufgabe zu, alle diese zum Teil recht komplizierten Vorgänge dem Allgemeinverständnis zu öffnen und dem großen Leserpublikum die Beweggründe solcher Maßnahmen und ihren Nutzen für die gesamte Volkswirtschaft klar zu machen.

[4]) Hierbei wird vor allem an Oelfrüchte, Gemüse und Obst gedacht, aber auch an den deutschen Flachsbau, der innerhalb der Bemühungen um eine eigene deutsche Rohstoffbasis eine besondere Rolle einnimmt.

[5]) Zschech, a.a.O., Seite 85, 86.

[6]) s. oben Seite 14 bis 17.

tes Geld nicht an solche Werte oder richtiger Unwerte wenden, und dann würde auch die Kursberichterstattung und damit die Börsenberichterstattung überhaupt sich nicht mehr mit derartigen Belanglosigkeiten belasten müssen.

Wenn es den verantwortungsbewußten Kreisen innerhalb der deutschen Börsenjournalistik gelingen wird, alle diese oder jedenfalls die wichtigsten dieser — zum Teil historisch, zum Teil einfach aus der menschlichen Trägheit erklärbaren — Schiefheiten zu beseitigen, wenn jeder einzelne Angehörige dieses Berufsstandes nach bestem Wissen und Gewissen seine Tätigkeit vollzieht, so wird die Zeit nicht lange auf sich warten lassen, da im Rahmen des einzelnen Zeitungsunternehmens, im Bereich der gesamten Presse und darüber hinaus innerhalb des deutschen Wirtschaftsganzen die Börsenberichterstattung als Beruf wieder jene bedeutsame Rolle zu spielen haben wird, die ihr in den Vorkriegsjahren beschieden war.

Literatur-Verzeichnis.

Apt, Max: Börsengesetz und seine Reform in Archiv für bürgerliches Recht, Bd. 19, S. 211 ff.

Ar, Cölestin: Die schwarzen Börsentage. Berlin 1890.

Barber, Percy: Die Publizität bei der Zulassung von Aktien zum amtlichen Börsenhandel, Diss. Erlangen 1932.

Bömer, Karl: Bibliographisches Handbuch der Zeitungswissenschaft, Leipzig 1929.

Bott, K.: Handwörterbuch des Kaufmanns (Band I—V), Hamburg.

Buchwald: Börsenvorstand und Presse, Berlin 1908.

Dabelstein, Gustav: Korruption in Presse und Parlament, Hagen 1926.

Dove: Die Reform d. deutschen Börsengesetzes im Jahrbuch für vergleichende Rechtswissenschaft VI/VII, Teil 1.

Dovifat, Emil: Die Zeitungen, Gotha 1925.

Eberle, Joseph: Großmacht Presse, Wien 1920.

Feisenberger, Alfred: Gesetze betr. Geld-, Bank- und Börsenwesen, Berlin 1927.

Flersheim, Fritz: Die Bedeutung der Börse für die Emission v. Wertpapieren, Diss. Freiburg 1914.

Friedlaender, Martin: Die Aktiengesellschaft, Berlin 1913.

Gottinger, Franz: Geheimwirkungen der Presse, Graz 1924.

Göppert, Heinrich: Die rechtliche Natur der Zulassung zum Börsenbesuch, Berlin 1931.

Börsenrecht, Handwörterbuch d. Staatswissenschaft, 4. Aufl.

Gradl, Herrmann: Wie lese ich den Wirtschaftsteil der Tageszeitungen?

Greifzu, Julius: Zwischen den Zeilen des Wirtschaftsteils der Zeitung, Hamburg 1932.

Haas, Albert: Das moderne Zeitungswesen in Deutschland, Berlin 1914.

Ichenhäuser, Justus: Reformarbeit an den Börsenauswüchsen, Zittau 1893.

Jahn, J.: Markt und Mensch, Hamburg 1927.

Kahn, Ernst, und Naphtali, Fritz: Wie liest man den Handelsteil einer Tageszeitung, Frankfurt a. M. 1930.

Kikisch, Karl-Heinz: Der unnotierte Markt an der Berliner Börse, Diss. Berlin 1927.

Kolk, F.: Mißstände an der Börse, Leipzig 1894.

Kruchen, C.: Einführung in das Geld-, Bank-, Börsen- und Sparkassenwesen, Berlin 1931.

Lewinsohn, Richard, und Pick, Franz: Sinn und Unsinn der Börse, Berlin 1933.
Liefmann: Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften, 3. Aufl. 1921.
Lippert: Die Börsengesetzgebung, Berlin 1929.
Mannheim, H.: Presserecht, Berlin 1927.
Munck, W.: Mißbräuche an den Börsen, Gutachten, Berlin 1892.
Müller-Hagen: Der wirtschaftliche Auslandsnachrichtendienst in Deutschland, Leipzig.
Netter, Oskar: Probleme des lebenden Aktienrechts, Berlin 1929.
Nußbaum, Arthur: Kommentar zum Börsengesetz, München 1910.
Obst, Georg: Geld-, Bank- und Börsenwesen.
Der Handelsteil einer Zeitung, Leipzig 1923.
Onstein, Leo: Staatsaufsicht im Börsenwesen, Diss. Greifswald 1920.
Philipp, Richard: Die Zulassung von Wertpapieren und der Zulassungsprospekt; Betriebs- und finanzwirtschaftliche Studien, 2. Serie, Heft 9, Berlin 1924.
Prion, W.: Börsenwesen, Handwörterbuch d. Staatswiss., 4. Aufl.
—, Die Preisbildung an der Wertpapierbörse, 2. Aufl. 1929.
Proebsting, Fritz: Die Staatsaufsicht über die deutschen Börsen, Diss. Würzburg 1910.
Richter, Hermann: Zur Frage der Publizität der Aktiengesellschaft in „Zeitschrift für Handelswissenschaft und Handelspraxis" 1929, S. 82 ff.
Ring-Schachian: Die Praxis der Aktiengesellschaft, 1928.
Rozumek, P.: Das Kreditgeschäft im Bankbetrieb.
Runkel, Fritz: Der Kaufmann u. die Handelspresse, Leipzig 1925.
Schacht, Heinrich: Die Börse im dritten Reich, Berlin 1933.
Schäfer, I. und Scheffer, W.: Der Handels- und Schiffahrtsteil der Zeitungen, Berlin 1926.
Schaefer, Robert: Die Rechtsstellung der bei der Börse bestellten Staatskommissare, Diss. Greifswald 1919.
Scheller, Georg: Der Handel in amtlich nicht notierten Werten; Betriebs- und finanzwirtschaftliche Studien, 2. Serie, Heft 14, 1924.
Schmalenbach: Finanzierungen, 4. Aufl. 1928.
Zur Reform der Aktienbilanz i. „Zeitschrift f. handelswissenschaftl. Forschung", 21. Jahrg. 1927, 2. Heft, S. 49 ff.
Schmidt, Fritz: Die Effektenbörse u. ihre Geschäfte, Leipzig 1922.
Scholten: Der Handelsteil der deutschen Zeitungen im 19. Jahrhundert, Heidelberg 1910.
Schütz, A. H.: Der Handelsteil der Tageszeitung, Zürich 1927.
Schütze, W.: Die Strafbarkeit des bucket-shop-Systems.
Schwindt, Herbert: Die Entstehung der wirtschaftlichen Berichterstattung, Breslau 1927.
Solmssen, Georg: Probleme des Aktienrechts, 2. Aufl., Berlin 1928.
Swoboda, Otto: Die Arbitrage, Berlin u. Leipzig 1928.
Vogel, Wilhelm: Der Handelsteil der Tagespresse, Berlin 1914.
Wagner, Richard: Der Handels- und Wirtschaftsteil der Tageszeitung, Hamburg 1921.
Weber: Börsen-Enquête in „Zeitschrift f. d. gesamte Handelsrecht", Bd. 45, S. 69 ff.
Weißbart: Der Anspruch auf Zulassung von Papieren zum Börsenhandel im „Bankarchiv", 10. Jahrg., S. 91 ff.
Wiedenfeld, Kurt: Die Börse, Berlin u. München 1898.
Wiener, Fritz: Die Börse, Berlin 1905.
Wirth, Fritz: Die Wirtschaftsteile deutscher Tageszeitungen, Leipzig 1927.
Wolf, Karl: Die Aufgaben der Handelspresse, Handschr. Diss. München 1923.
Wrede, Richard: Handbuch der Journalistik, Berlin 1906.
Zschech, Arthur-Herbert: Der moderne Börsenbericht, Diss. Berlin 1932.

Lebenslauf.

Ich wurde am 17. Mai 1909 zu Berlin geboren. Seit Ostern 1918 besuchte ich das Askanische Gymnasium zu Berlin, seit Oktober 1926 das Vereinigte Friedrichs- und Humboldt-Gymnasium, gleichfalls zu Berlin, wo ich Ostern 1928 das Reifezeugnis mit dem Prädikat „gut" erwarb. Sodann widmete ich mich an den Universitäten Würzburg, Marburg und Berlin dem Studium der Wirtschaftswissenschaft, der Geschichte und der reinen Philosophie.

Herrn Geheimrat Professor Dr. Alfred Bosenick, der mir bei der Entstehung meiner Dissertation mit förderndem Rate zur Seite gestanden hat, möchte ich an dieser Stelle meinen Dank aussprechen.